Das Effektengeschäft und seine Reform

unter besonderer Berücksichtigung des Handels mit notierten Wertpapieren.

Inaugural-Dissertation

der juristischen Fakultät
der Friedrich-Alexanders-Universität zu Erlangen

vorgelegt von

Herbert Bögel
aus Essen

Approbiert am 29. Juli 1931

Gedruckt
im Tageblatt-Haus Coburg
1931

81:318

Referent: Univ.-Professor Dr. Liermann.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Meinem Freunde Kurt

zur Erinnerung an die gemeinsamen Bonner Jahre.

Disposition.

Einleitung.

Entwicklung der Reformbeſtrebungen im Effektenhandel nach dem Kriege.

a. Aufſchwung der Börſe während der Inflation.
b. Mängel des Effekten-Handelsrechtes.
c. Auswirkungen auf den Handel.
   Vertrauenskriſe.
   Reformforderungen.
d. Notwendigkeit der Reform, insbeſondere des Selbſteintrittsrechtes.

I. Hauptteil.

I. Die Vorausſetzungen des Selbſteintritts 3

1. Wertpapiere.
   a. Begriff im Allgemeinen.
   b. Begrenzung gegen andere Urkunden.
   c. Ausländiſche Zahlungsmittel als Wertpapiere.

2. Börſenpreis.
   a. Begriff des Marktpreiſes.
      Begriff des Marktes.
      Ablehnung für den Effektenhandel.
   b. Begriff des Börſenpreiſes.
      Vergleich mit dem Marktpreis.
      Rechtliche Stellung gegenüber dem Marktpreiſe.
      Marktpreis der unnotierten Effekten.
   c. Arten der Notierung.
      Kaſſakurs.
      Brief-Geld-Notiz.
      Terminkurſe.
   d. Begrenzung der Bedeutung der amtlichen Notiz beim Selbſteintritt.
      Unzuläſſige Beeinfluſſung.
      Möglichkeit billigerer Deckungsgeſchäfte.
         Verteilung ſolcher Poſten nach zeitl. Reihenfolge,
         nach eigenem Ermeſſen,
         rechtliche Begründung,
      Verſuchsweiſe Notierung.
   e. Vereinbarter Kurs.

3. Verbot des Selbſteintritts.
   a. Kein Verbot enthalten Aufträge
      mit Limit,
      mit Delcredere-Uebernahme,
      bei anderem Ausführungsort,
      unter Diskretion,
      auf Rat des Kommiſſionärs.

b. Ein Verbot enthalten
„beſtens"-Aufträge,
Aufträge zum Zwecke der Kursbeeinfluſſung.
c. Beweislaſt für das Verbot.
d. Nachträgliches Verbot.
Rücktritt.
Verzicht. (Breit.)
4. Abänderbarkeit der geſetzlichen Wirkungen.

II. Das Weſen des Selbſteintritts 14
1. Rechtliche Konſtruktion vor dem HGB.
a. Alternative Offertentheorie.
b. Theorie der event. Kaufofferte.
c. Grünhuts Theorie.
d. Lehre von der beſond. Art der Kommiſſionsausführung.
2. Rechtliche Konſtruktion nach dem Erſcheinen des HGB.
a. Stellungnahme des Geſetzes.
b. Erweiterte moderne Lehren.
Staub.
Breit.
Joanni.
Schmidt-Rimpler.
Kundeneffektengeſchäft.
3. Die 2 Hauptelemente der Kommiſſion mit Selbſteintritt:
Kauf,
Kommiſſion,
und deren Einfluß.

II. Hauptteil.

Die Mißſtände im Effektenhandel und die Möglichkeiten zu ihrer Beſeitigung.

I. Die Mißbräuche in der Terminologie 20
1. Falſche Gebräuche.
a. Begriff des Selbſtkontrahenten und des Eigenhändlers.
b. Die Eigenhändlerklauſel.
c. Das In-ſich-Geſchäft.
2. Richtigſtellung.
a. Kommiſſionär.
b. Eigenhändler.

II. Der Kursſchnitt 23
1. Möglichkeiten des Gewinnes.
a. Unkoſten.
b. Proviſion.
c. Kursgewinn,
d. Kursſchnitt.
2. Methoden des Kursſchnittes.
a. bei tatſächlich günſtigerem Kauf.
b. bei nachträglicher Kursänderung.
3. Höhe des Kursſchnittes bei notierten Werten.
a. Grenze nach oben.
b. Grenze nach unten.
4. Höhe des Kursſchnittes bei unnotierten Werten.
a. Unkoſtendeckung durch Kursſchnitt.
b. Entwicklung des Kursſchnittes.
c. Vorſchläge zur Behebung.

5. Schutz gegen die Uebervorteilungen.
a. Anſpruch auf den Preis des Deckungsgeſchäftes (§ 401.) und die Schwierigkeit der Durchführung.
Kein Einblick in den Geſchäftsgang.
Zeugnisverweigerung der Angeſtellten.
b. Strafvorſchrift des § 95 BG.
6. Deckung außerhalb der Börſe.
7. Die Folgerungen der Jurisprudenz.
a. Kundeneffektengeſchäft.
b. Einſchränkung durch das Reichsgericht.
c. Mängel der Geſetzgebung nach Gierke.

III. Die Reformvorſchläge 30
1. Entwicklung der Beſtrebungen zur Beſeitigung des Selbſteintrittsrechts.
a. bei Schaffung des AHGB.
b. bei der Börſenenquête.
c. in neueſter Zeit.
2. Die Vorſchläge der Berliner Börſe bei den Reformbeſtrebungen des Jahres 1930.
a. Konzentration aller Aufträge an die Börſe.
b. Abſchaffung der Kompenſation.
c. Einführung des Kompenſationsſtempels.
3. Die Folgen der Durchführung.
a. Schaffung eines wirklichen Kommiſſionsgeſchäftes.
b. Belebung des Börſengeſchäftes durch Beſeitigung des Mißtrauens.
c. Sicherheit der Kursfeſtſtellung.
4. Gründe des Scheiterns.
5. Ausſichten.

Schluß.

Selbſteintritt und Eigenhandel von den unnotierten Werten . . 35

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41543505_0012

Literaturverzeichnis.

Apt, Gutachten über Gebräuche im Handelsverkehr. Berlin 1907, S. 155/9.

Becker, R., Der Selbſteintritt des Kommiſſionärs im Kommiſſionsgeſchäft auf Grundlage des Börſengeſetzes. Erlanger Diſſ. Andernach 1897.

Breit, J., Das Selbſteintrittsrecht des Commiſſionärs nach dem neuen Deutſchen HGB. Leipzig 1899, Roßbergſche Hofbuchhandlung.

— Beitrag zum „Kommentar zum Börſengeſetz" des Zentralverbandes deutſcher Banken und Bankiers: „Recht der Effektenkommiſſion". Berlin 1909, Guttentag.

— Leipziger Zeitſchrift 1907/867.

Cosack, Lehrbuch des Handelsrechts, 11.—12. Aufl. Stuttgart 1923.

Cropp, R., Das Selbſteintrittsrecht des Kommiſſionärs und des Maklers. Heidelberg 1912. Diſſ.

Dernburg, Das Bürgerl. Recht des Deutſchen Reiches. I. § 177. IV. 1.

Düringer-Hachenburg, Handelsgeſetzbuch für das Deutſche Reich. 2. Aufl. Mannheim 1910.

Ebersbach, Rob., Die Wirkungen des Selbſteintritt des Kommiſſionärs Marburg 1907. Diſſ.

Egloffſtein, von und zu, C., Das Selbſteintrittsrecht des Kommiſſionärs. Halle 1898.

Ender, V., Die Vorausſetzungen für das Selbſteintrittsrecht des Kommiſſionärs. Leipzig 1911. Diſſ.

Endemann, Das moderne Börſenkommiſſionsgeſchäft im Effektenverkehr. Tübingen 1895. Diſſ.

Eſchenbach, Zeitſchrift für Handelsrecht.

Gierke, Jul. v., Das Handelsrecht. Berlin 1921.

Göppert, H., Reform des Börſengeſetzes. Bank-Archiv 1925, S. 482 ff.

Goldmann, Das HGB. vom 10. 5. 1897. Berlin 1906.

Grimm, G., Das Weſen des Selbſteintritts des Commiſſionärs. Leipzig 1911. Diſſ.

Lepa, Lehre vom Selbſteintritt des Kommiſſionärs in Ein- und Verkaufsaufträge. Stuttgart 1883.

Grünhut, Recht des Kommiſſionshandels. Wien 1879.

Hartmann, F. W., Das Selbſteintrittsrecht des Kommiſſionärs nach dem HGB. vom 10.5. 1897. Heidelberg 1908. Diſſ.

Joanni, Paul, Der Selbſteintritt des Kommiſſionärs, eine wirtſchaftlich-techniſche Betrachtung. Kuſel 1909. Würzburger Diſſ.

Lehmann, Zeitſchrift für Handelsrecht. 50. Jahrgg., No. 294.

Lehmann-Ring, Handelsgeſetzbuch für das Deutſche Reich. Berlin 1901/02.

Leinenweber, A., Der Selbſteintritt des Kommiſſionärs nach dem HGB. vom 10. 5. 97. Würzburg 1910. Diſſ.

Makower, Kommentar zum Handelsgeſetzbuch. Berlin 1900.

Marzen, Hans, Das Selbſteintrittsrecht des Kommiſſionärs. Jena 1911. Diſſ.

Meyer, Alfred, Die Rechtswirkungen des Selbſteintritts beim Kommiſſionsgeſchäft. Heidelberg 1918. Diſſ.

Moſſe-Haymann, Das Handelsgeſetzbuch, 17. Aufl. Berlin 1926.
Nußbaum, Art., Kurſchnitt und Kursregulierung beim Selbſteintritt. Jur. Wochenſchrift, Jahrg. 1914, (43.), S. 15.
— Das Geld. Tübingen 1925.
— Tatſachen und Begriffe im Deutſchen Kommiſſionsrecht. Berlin 1917, Springer.
Oeſer, Der Selbſteintritt des engliſchen Börſenmaklers. Jur. Wochenſchr. 1925, S. 515.
Satzger, R., Das Selbſteintrittsrecht des Kommiſſionärs nach geltendem Rechte. Roſtock 1911. Diſſ.
Scheller, Dr. Georg, Der Handel in amtlich nicht notierten Werten, Berlin 1924.
Schmidt-Rimpler, Beitrag zu Ehrenbergs Handbuch 1928, § 179, IV, S. 1017 ff., Bd. 5, Abt. I., 1. Hälfte.
Schreiber, A., Das Selbſteintrittsrecht des Kommiſſionärs im Kommiſſionsgeſchäft. Wiesbaden 1896.
Sieveking, F., Der Art. 376 des allgem. deutſchen HGB. und der Entwurf eines Börſengeſetzes. Zeitſchr. f. Handelsrecht, 44. Jhrgg., S. 1 ff.
Sydow-Buſch, Kommentar zur Zivilprozeßordnung. Berlin 1926.
Staub-Könige-Pinner, Kommentar zum Handelsgeſetzbuch, 12. bis 13. Auflage. Berlin 1927.
Stein, Kommentar zur Zivilprozeßordnung. Tübingen 1911.
Vetter, F., Die Ausführung eines Geſchäfts an der Börſe durch Selbſteintritt. Erlangen 1913. Diſſ.
Villinger, C., Das Selbſteintrittsrecht des Kommiſſionärs. Würzburg 1918. Diſſ.
Weichert, P., Ueber den Begriff des Selbſteintritts des Kommiſſionärs. Pirna 1898. Erlanger Diſſ.
Weidmann, A., Das Selbſteintrittsrecht des Kommiſſionärs nach ſchweizeriſchem Recht. Erlangen 1908. Diſſ.
Weißbarth, Abſchlüſſe des Kommiſſionärs an auswärtigen Börſen im Falle des Selbſteintritts. Holdheims Monatshefte, Bd. 15, S. 137 ff.
Wermert Gg., Ueber den Selbſteintritt und ſeinen Einfluß auf die Kurszettelwahrheit der Börſe. Annalen des Deutſchen Reichs, 41. Jhrgg., 1908, No. 1, S. 1.
Tageszeitungen: Frankfurter Zeitung 1930: No. 400, No. 862. Kölniſche Zeitung 1924: No. 519, 535, 538, 541, 565; 1929: No. 523 b, 707 b; 1930: No. 99 b, 295, 653.

Einleitung.

Nachdem in den vier Kriegsjahren der deutſche Effektenhandel faſt völlig darniedergelegen hatte, brachte der Verfall der Währung, die Inflation, einen ungeheuren Aufſchwung dieſes Wirtſchaftszweiges. Naturgemäß wurde dadurch das Intereſſe weiteſter Kreiſe auch auf die rechtliche Seite des Börſenhandels gelenkt; dabei wurden ſchärfſte Angriffe gegen den § 400 des Handelsgeſetzbuches gerichtet. Dieſer umſtrittene Paragraph war ſchon immer ſeit der Schaffung des Handelsgeſetzbuches ein Sorgenkind der Wiſſenſchaft und der Wirtſchaft.

Es ſteht außer Zweifel und wird ſelbſt von den Verteidigern des Selbſteintrittsrechtes zugegeben, daß das Geſetz mit dem § 400 HGB. in ſeiner heutigen Faſſung dem unredlichen Kommiſſionär eine leichte Gelegenheit gibt, ſich auf Koſten ſeines Kommittenten, der, da er ſelbſt nicht an die Börſe gelangen kann, auf den Weg der Kommiſſion angewieſen iſt, zu bereichern. Durch die ungünſtige Verteilung der Beweislaſt iſt es ihm außerordentlich ſchwierig, die unredlichen „Verdienſte“ dem Kommiſſionär nachzuweiſen oder abzuſchneiden.

Man braucht ſich nun nicht gerade auf dem Standpunkt Wermerts zu ſtellen, daß „wohin man blicke und wohin man greife, das Selbſteintrittsrecht die Quelle aller Mißſtände, die im Verkehr mit Effekten beſtehen“, ſei.[1]) Bei einem ſolchen Urteil wird nicht unterſchieden zwiſchen dem Kommiſſionär als Ehrenmann und dem Kommiſſionär als Betrüger; jene unlauteren Geſchäfte nimmt eben einfach d e r Kommiſſionär vor. So zeichnet auch die Abhandlung von Endemann dieſen geradezu als „Räuber und Halsabſchneider von Profeſſion“.

Zu dem Mangel an Vertrauen zu den Perſonen kommt im Augenblick auch noch der Mangel an Vertrauen zu den deutſchen Wertpapieren überhaupt, was zu einer ſchweren Kriſis des Wertpapierhandels geführt hat. Zur Behebung dieſer Kriſis hat die Berliner Börſe im Jahre 1930 Reformvorſchläge gemacht, die im Verlaufe der vorliegenden Arbeit genauer behandelt werden ſollen. Wenn man auch von dem Geſichtspunkt ausgehen muß, daß das beſte Mittel zur Sanierung des Börſenhandels in Wertpapieren die Zurückgewinnung der infolge der hohen Steuerlaſten ins Ausland gebrachten Kapitalien wäre, ſo iſt es doch ſehr zu

[1]) Seite 35 a. a. O.

begrüßen, daß man auch auf die anderen Mißſtände zurückgreift und ernſthafte Vorſchläge zu ihrer Behebung macht.

Es muß ſchon zu denken geben, daß weder das engliſche und amerikaniſche Recht, noch der Code de Commerce eine dem Selbſteintrittsrecht auch nur entfernt ähnlich ſehende Einrichtung kennen, weil ſie eine Verquickung der grundverſchiedenen Begriffe der Kommiſſion und des Eigenhandels nicht zulaſſen wollen.

Es darf nicht überſehen werden, daß einerſeits ſeit Kriegsbeginn der Kreis der Wertpapierbeſitzer wie auch die Wertpapiere ſelbſt ſich ſtark verändert haben. Zunächſt brachte die Inflationszeit ein regelrechtes „Börſenproletariat" hervor,[2]) d. h. eine Unmenge kleiner Wertpapierbeſitzer, deren Zahl zwar infolge der Zuſammenlegung nach der Umſtellung auf Goldmark wieder erheblich zurückging und durch den wirtſchaftlichen Niedergang durch die Auswirkung des Verſailler Diktates große Einſchränkung erfuhr, aber immerhin gegen das erſte Jahrzehnt des 20. Jahrhunderts eine erhebliche Steigerung und gänzlich veränderte Zuſammenſetzung aufweiſt. Weiterhin kam gerade in der Inflationszeit eine Unmenge neuer Aktien auf den Markt, von denen dieſer auch heute noch nicht wieder völlig gereinigt iſt.

Dieſes wichtigſte Erfordernis iſt alſo, die Aktien wieder zu einer Qualitätsware zu machen, und jedes Börſenreformprogramm, das nicht die Forderung der Aktienreform in erſter Hinſicht berückſichtigt, bleibt zunächſt unvollkommen. Dann erſt wird man daran denken können, die Geſetze des Handels mit dieſen Wertpapieren abzuändern und ſie den modernen Erforderniſſen anzupaſſen.

Wir werden im Verlauf der Arbeit mehrfach Gelegenheit haben, feſtzuſtellen, daß heute die geſetzlichen Grundlagen des Effektenhandels derart durch leges contractus und Mißbräuche abgeändert ſind, daß die Grundform des Geſetzes faſt jede Bedeutung verloren hat; da aber das Geſetz nicht die Ausnahmefälle, ſondern die Grundregeln des Verkehrs darſtellen ſoll, muß verlangt werden, daß ſich entweder der Verkehr den Geſetzen, oder aber die Geſetze ſich dem Verkehr anpaſſen. Keinesfalls aber darf zwiſchen ihnen und den tatſächlichen Verhältniſſen eine ſolche Divergenz beſtehen bleiben, wie ſie heute beſteht.

---

[2]) Göppert, Zur Reform der Börſe; Die Bank 1927.

I. Hauptteil.

Die Vorausſetzungen des Selbſteintritts.

Grundſätzlich vollzieht ſich das Effektengeſchäft in allen notierten Papieren in der Form des Selbſteintritts des Kommiſſionärs, den der Geſetzgeber dieſem unter beſtimmten Vorausſetzungen im § 400 HGB. gewährt hat. Es ſoll im folgenden verſucht werden, Klarheit über dieſe Vorausſetzungen zu ſchaffen, wobei ſich eine kurze Darſtellung der nicht ſtreitigen Punkte nicht umgehen läßt.

Die drei Vorausſetzungen des Geſetzes für den Selbſteintritt bei der Effektenkommiſſion ſind:

1. es muß ſich beim Kommiſſionsauftrag um den An- oder Verkauf von Wertpapieren handeln;
2. der Preis dieſer Wertpapiere muß als Markt- oder Börſenpreis amtlich feſtgeſtellt werden;
3. der Kommittent darf den Selbſteintritt nicht ausgeſchloſſen haben.

Aus dem § 400 ſelbſt geht keine feſte Umgrenzung des Begriffes der hier in Frage kommenden Wertpapiere hervor. Nach herrſchender Meinung ſind als beſtimmt hierher gehörig anzuſehen: alle Aktien, die ja wohl den größten Teil des geſamten Wertpapierhandels für ſich in Anſpruch nehmen, ferner die Titel von Anleihen von Staaten, Provinzen, Kommunen und anderen Körperſchaften des öffentlichen Rechts, ſowie die Titel der Anleihen von öffentlichen Pfandbriefanſtalten und Hypothekenbanken, Schatzkammerſcheine, Schatzanweiſungen, Partial-Hypothekar-Anweiſungen, Schuldverſchreibungen von Erwerbsgeſellſchaften oder Einzelperſonen, ſoweit ſie nach den Regeln des Börſengeſetzes über die Emiſſion von Wertpapieren ausgegeben ſind, ferner Genußſcheine u. a. m., im ganzen alſo Urkunden aller Art, „bei denen die Geltendmachung des verbrieften Rechts an das Papier geknüpft iſt und die Uebertragung des Papiers Uebertragung des Rechts bedeutet".[3])

Hierbei iſt zu beachten, daß Hypothekenbriefe und Grundſchuldbriefe, die auch unter die obige Definition zu fallen ſcheinen, nicht hierher gehören, weil:

1. zur Uebertragung der im Hypothekenbriefe bezw. Grundſchuldbriefe beurkundeten Forderung nicht nur die Uebergabe, ſondern auch die ſchriftliche Abtretungserklärung notwendig iſt,

[3]) Verbandskommentar zum BG. § 36 Abſ. 1, Staub: Excurs zu § 179.

2. der hypothekarische Anspruch auch ohne Vorlegung des Papiers geltend gemacht werden kann, falls der Beklagte nicht den Einwand der mangelnden Vorlage erhebt (§ 420 ZPO.).[4])

Streitig ist, ob und inwieweit ausländische Zahlungsmittel unter den Begriff der Wertpapiere des § 400 fallen. In der Literatur wird teilweise unterschieden zwischen den Banknoten und den Münzen. Es ist richtig, daß die Banknoten ihrem rechtlichen Charakter nach Wertpapiere, und zwar Inhaberpapiere sind, und auf sie paßt auch die obenstehende Definition. So sagt auch Breit ganz klar in seinem Beitrag zum Verbandskommentar.[5]) Dagegen läßt Staub die Frage offen und entscheidet nur dahin, daß die Geschäfte in ausländischen Zahlungsmitteln als zur Tätigkeit der Börsen gehörig anzusehen seien und fordert aus diesem Grunde zum Selbsteintritt eine amtliche Kursnotiz.[6]) Dies war auch die Auffassung des AHGB.. Die Motive dazu heben ausdrücklich hervor: „Ausländische Geldsorten würden nach allgemeinen Rechtsbegriffen eher zu den Waren zu rechnen sein; ihre Bedeutung im Börsenverkehr erfordert es aber, sie in Betreff der Preisfeststellung und des Kommissionshandels denselben Vorschriften zu unterwerfen, die für Wertpapiere maßgebend sind". Der Breit'schen Argumentation, aus der Aufhebung der Bestimmungen des Börsengesetzes über die Kommission im Handel mit ausländischen Noten (insbesondere die Bestimmung, wonach die Noten als Wertpapiere zu behandeln sind) gehe hervor, daß die ausländischen Noten nach dem Willen des Gesetzgebers nicht mehr als Wertpapiere zu gelten haben, ist nicht beizutreten. Das HGB. enthält sich jeder Bestimmung in diesem Punkte. Daraus ergibt sich, daß das HGB. die Frage, ob die Noten Wertpapiere sind, aus ihrem Wesen beantwortet wissen will. Keinesfalls kann aus der Aufhebung des § 96 des Börsengesetzes, nach welchem die Noten als Wertpapiere zu gelten haben, jetzt auf einen gegenteiligen Willen des Gesetzgebers geschlossen werden.[7])

Es erscheint daher richtig, der Nußbaum'schen Begründung zu folgen und grundsätzlich alle Regeln, die für Wertpapiere maßgebend sind, auch auf die ausländischen Zahlungsmittel, und zwar auf diese ohne jede Ausnahme, anzuwenden, weil eben der Handel mit ausländischen Zahlungsmitteln zu den Geschäften der Börse gehört.[8]) Die Unterscheidung zwischen Noten und Münzen, die Breit grundsätzlich anstellt, kann dabei fortfallen.[9])

[4]) So auch RG. in Seufferts Archiv 46, S. 41.
[5]) S. 392.
[6]) Staub, Anm. 4 zu § 400; vergl. Jur. Wochenschr. 1924, S. 726.
[7]) Staub § 400 Anm. 4; Ehrenbergs Handbuch V, S. 1004.
[8]) Nußbaum, „Das Geld", S. 261.
[9]) A.M. über die ganze Frage ist der Verbandskommentar S. 137, § 36, Anm. 1: „Geldsurrogate, wie Kassenscheine und Banknoten können als Gegenstand des Börsenhandels nicht in Frage kommen."

Wenn die Klärung dieſer grundlegenden Frage im Augenblick noch müßig iſt, da für den Selbſteintritt die Vorausſetzung der amtlichen Kursnotiz fehlt, ſo iſt doch die Möglichkeit ſehr wohl denkbar, daß eine ſolche Notiz geſchaffen wird. Für dieſen Fall iſt das oben Geſagte von Bedeutung.

Die zweite Vorausſetzung, die das Geſetz verlangt, iſt die Exiſtenz eines amtlich feſtgeſtellten Börſen- oder Marktpreiſes. Die Bedeutung des Ausdrucks „Börſenpreis" iſt klar und bedarf keiner Erörterung. Wohl aber ſcheint es notwendig, feſtzuſtellen, wann ein Marktpreis vorliegt. Ein Markt bildet ſich, wenn regelmäßig Umſätze ſtattfinden, etwa zwiſchen den Banken einer Stadt, die außerhalb der Börſe regelmäßig Geſchäfte abſchließen, wie z. B. der Kuxenhandel durchweg gehandhabt wird. Außerdem bildet ſich meiſt noch ein Wertpapiermarkt für die unnotierten Werte, d. h. jene Papiere, die zum amtlichen Börſenhandel nicht zugelaſſen ſind, und zwar meiſtens in der Form des Verkehrs von Bank zu Bank, außerhalb und innerhalb der Börſe. Auch dies iſt als ein Markt anzuſehen, ſofern ſich dieſe Geſchäfte regelmäßig wiederholen. Einen Börſenkurs gibt es für die unnotierten Werte naturgemäß nicht, ſondern ihr Marktpreis wird von privater Seite ermittelt, und zwar auf Grund dieſer, natürlich niedergeſchriebener Notizen, vollzieht ſich der Handel in dieſer Wertpapiergruppe.[10]) Daß ein Selbſteintritt, wenn er nicht durch beſonderen Vertrag geſtattet iſt, hier unzuläſſig iſt, geht ſchon aus dem Fehlen der Vorausſetzung der amtlichen Kursnotiz hervor.

Nun ſpricht das Geſetz aber von einem „amtlich feſtgeſtellten Marktpreis". Der Markt, an dem Preiſe für Wertpapiere amtlich notiert werden, iſt allein die Börſe; daher muß angenommen werden, daß dieſer Ausdruck auf einem Verſehen des Geſetzgebers beruht. Soweit bei Wertpapieren überhaupt ein Preis amtlich feſtgeſtellt wird, iſt er heute ſtets der Börſenpreis im techniſchen Sinne.[11])

Es läßt ſich aber auch ſehr wohl denken, daß der Geſetzgeber den Ausdruck im Hinblick auf die Möglichkeit der Schaffung einer amtlichen Notierung für die heute unnotierten Werte gewählt hat. Es wird von intereſſierter Seite ſchon ſeit längerer Zeit angeregt, die Notierung auch für dieſe Art von Wertpapieren durchzuführen. Der Kreis der Beſitzer unnotierter Werte hat ſich ſeit der Abfaſſung des Börſengeſetzes vervielfacht, und im Intereſſe der wirtſchaftlichen Sicherheit wäre die Durchführung dieſes Vorſchlages nur zu befürworten. Die zur Zeit herrſchende Art der Feſtſtellung und Veröffentlichung der Preiſe genügt keines-

[10]) Staub, Vorbem. 30 vor § 373.

[11]) Dür.-Hach. § 400 Anm. 5: „Wenn übrigens im Geſetz von Marktpreis die Rede iſt, ſo iſt dies wohl ein Verſehen: ſoweit bei Wertpapieren ein Preis amtlich feſtgeſtellt wird, iſt er ſtets der Börſenpreis im techniſchen Sinne."

falls den Erforderniſſen der Wirtſchaft, insbeſondere iſt die Sicherheit der kleinen Aktiengeſellſchaften auch dauernd in Gefahr, daß das Werk Opfer leichtſinniger Spekulation oder perſönlicher Schwierigkeiten des Aktionärs, der Notverkäufe vornehmen muß, wird.

In dem Augenblick, da man einen Weg der amtlichen Preisfeſtſtellung auch für die nicht zugelaſſenen Papiere finden würde, wäre das Selbſteintrittsrecht für dieſe zu einem amtlich feſtgeſtellten „Marktpreis" gegeben.

Die zugelaſſenen Wertpapiere werden in verſchiedenen Arten notiert. Wir kennen:

a) den Kaſſakurs, der die eigentliche Grundlage des Selbſteintrittsrechtes bildet. Er wird auf allen Börſen zu einem beſtimmten Zeitpunkt feſtgeſtellt, und der Selbſteintritt iſt bei ihm als dem „abſoluten" Kurſe regelmäßig und unbeſtrittenermaßen zuläſſig;
b) den Brief-Geldkurs;
c) die Kurſe für Terminhandel, die aber in dieſem Zuſammenhange nur gelegentlich kurz erwähnt werden ſollen, da die Behandlung dieſer Art des Wertpapierhandels über den Rahmen der vorliegenden Arbeit hinausgeht.

Die Geld- bezw. Briefnotiz gibt die Preiſe der Angebote (Brief) und die der Nachfrage (Geld) an. Während beim Deviſenhandel regelmäßig beide Notierungen gleichzeitig erfolgen und ein Kaſſakurs regelmäßig nicht notiert wird, finden wir bei der Kursnotiz für zugelaſſene Papiere nur ſelten das G(eld) oder B(rief) hinter der veröffentlichten Kurszahl. Das bedeutet, daß in den betreffenden Papieren entweder nur Nachfrage oder nur Angebot vorlag, aber kein Umſatz ſtattfand, der eine Kursnotiz rechtfertigte.[12])

Es fragt ſich nun, ob dieſe Brief- oder Geldnotiz zum Selbſteintritt berechtigt, und ob dieſe Frage gleichmäßig für den Deviſenhandel und den ſonſtigen Wertpapierhandel zu beantworten iſt.

Wenn man die Zulaſſung dieſer Notierung zur Begründung des Selbſteintrittsrechts bejaht, ſo macht die Feſtſtellung des Preiſes, den der Kommiſſionär berechnen ſoll, Schwierigkeiten. Es hat ſich vielfach der Brauch herausgebildet, den Selbſteintritt auf Grund des Kurſes, der aus beiden Notierungen errechnet wird und auf der Mitte zwiſchen beiden Teilen liegt, vorzunehmen.[13]) Dieſe Art der Berechnung kann aber keinesfalls den geſetzlichen Erforderniſſen Rechnung tragen, denn der Spannungskurs iſt ja kein amtlich notierter Börſenpreis.

Für den übrigen Wertpapierhandel käme der Selbſteintritt event. zu dem einen (mit dem Zuſatz G. oder B. verſehenen)

[12]) Ueber die Methode der Feſtſtellung im Einzelnen vgl. Verbandskommentar § 29.

[13]) So will es nach eigener Mitteilung die Handelskammer Berlin.

Kurſe in Frage. Jedoch muß er auch hier als unzuläſſig verworfen werden, denn im Falle der Brief- oder Geldnotierung hat hier, wie ſchon oben erwähnt, kein Umſatz ſtattgefunden, es war alſo kein Markt in den Papieren vorhanden. Erſte Vorausſetzung des amtlich notierten Börſenpreiſes iſt aber bei dem Weſen der Börſe das Vorhandenſein eines Marktes.

Da ein anderer Kurs in den Fällen, die hier zur Diskuſſion ſtehen, nicht in Betracht kommt, iſt ein Selbſteintritt aus geſetzlichen Gründen nicht zuläſſig.

Eine weitere Ausnahme von dem Grundſatze, daß der amtlich notierte Kurs für den Selbſteintritt maßgebend iſt, bildet der Fall des § 401 HGB. Konnte der Kommiſſionär zu einem günſtigeren als dem amtlich notierten Kurſe abſchließen, bezw. hat er vor Abſendung der Ausführungsanzeige mit einem Dritten günſtiger abgeſchloſſen, ſo hat er dem Kommittenten dieſen günſtigeren Preis zu berechnen, bezw. darf er ihm keinen ungünſtigeren als den mit dem Dritten vereinbarten Preis in Anſatz bringen.

Im Falle des § 401 Abſ. 2. entſtehen Schwierigkeiten, wenn mehrere Aufträge zum An- bezw. Verkauf des gleichen Papiers vorliegen und der Bankier tatſächlich nachweisbar mehrere Dekkungsgeſchäfte abſchließt. Es fragt ſich dann, welche Preiſe er den einzelnen Kommittenten in Rechnung zu ſtellen hat. Das Geſetz ſagt darüber nichts. Staub und Breit löſen die Frage einheitlich dahingehend, daß es dem Kommiſſionär überlaſſen bleiben „müſſe", die Preiſe der einzelnen Deckungsgeſchäfte nach ſeinem Ermeſſen unter die verſchiedenen Kommittenten zu verteilen. Aber ſie geben für dieſe Löſung keine Begründung. Offenbar laſſen ſie ſich beide von Billigkeitserwägungen leiten. Wenn ſich auch grundſätzlich nichts gegen eine Heranziehung von Billigkeitsgründen ſagen läßt, ſo fragt ſich doch, ob die Löſung, wie ſie oben dargeſtellt iſt, tatſächlich zweckmäßig iſt, und ob ſie die einzig zweckmäßige iſt, die man in dieſem Falle finden kann.[14]) Es läßt ſich doch auch ſehr wohl denken, daß man die zeitliche Reihenfolge der einzelnen Aufträge für die Preisberechnung entſcheidend ſein läßt, und zwar dergeſtalt, daß die zuerſt eingegangenen Kommiſſionsaufträge zu den Kurſen der zuerſt ausgeführten Deckungsgeſchäfte abgerechnet würden. Sollte die Anzahl der bei den einzelnen Deckungsgeſchäften erworbenen oder veräußerten Stücke nicht der Anzahl der durch die einzelnen Kommittenten in Auftrag gegebenen entſprechen, ſo würde der Ueberſchuß aus dem zuerſt erworbenen Poſten auf den nächſten Auftrag entfallen. Auch dieſe Löſung dürfte den Billigkeitserwägungen gerecht werden. Was ihre Zweckmäßigkeit angeht, iſt ſie der Staub-Breit'ſchen wohl gleichzuſtellen; vielleicht hat ſie in der Praxis ſogar noch Vorteile für ſich, obwohl eine gewiſſe Mehrarbeit für den Bankier auch hier nicht zu beſtreiten iſt.

[14]) Breit S. 162; Staub Anm. 9 zu § 401.

Es ist außerdem noch eine Frage, ob sich für eine der beiden vorgeschlagenen Lösungen eine gesetzliche Stütze finden läßt, oder ob sie gar beide auf Grund der allgemeinen Bestimmungen des BGB. — (das HGB. sagt darüber nichts), — oder auf Grund allgemeiner Rechtsgedanken, — etwa Vertragsfreiheit!, — angewandt werden können.

Für den zweiten hier gemachten Vorschlag läßt sich anführen, daß es nur recht und billig ist, daß der Kommissionär den ihm zuerst erteilten Auftrag auch zuerst ausführt. Auch muß der Kommittent verlangen können, indem er sich auf § 242 BGB. beruft, daß der Kommissionär seinen Auftrag als den früher erteilten vor den später erteilten Aufträgen ausübt. Außerdem spricht die Vermutung dafür, — dies wäre für einen etwaigen Prozeß von Bedeutung, — daß das erste Deckungsgeschäft in Ausführung des ersten Kommissionsauftrages abgeschlossen wurde.

Die Lösung von Staub-Breit ließe sich etwa dadurch stützen, daß man eine stillschweigende, der Verkehrssitte und Treu und Glauben entsprechende Vereinbarung zwischen Kommissionär und Kommittent annähme, wonach der Kommissionär im Rahmen der Preise der Deckungsgeschäfte und unter verhältnismäßiger Verteilung sämtlicher Aufträge auf die Deckungsgeschäfte berechtigt sei, die Leistung selbst zu bestimmen, wie es der § 315 BGB. vorsieht.

Für die Durchführung der Breit-Staub'schen Meinung ist folgendes zu bemerken: für den Fall, daß der Kommissionär für A 50 Stück eines bestimmten Papiers, für B und C je 25 Stück des gleichen Papiers einzukaufen hat, und er je 25 Stück zu 99, 100, 101 und 102 Prozent einkauft, wollen Staub-Breit es dem Kommissionär anheim geben, einem der Kommittenten nach seinem, des Kommissionärs, Belieben den günstigen und den anderen die ungünstigeren Kurse in Anrechnung zu bringen. Ferner sollen A und B, wenn der Kommissionär dem C den ungünstigsten Kurs berechnet hat, einen Anspruch haben bzw. erwerben, daß er ihnen nun den günstigeren Kurs anrechne.[15]) Dies muß als willkürlich und unbillig erscheinen, und es ist unerfindlich, warum A und B auf Grund eines dem C zugefügten Nachteils r e c h t l i c h e Vorteile für sich sollen beanspruchen können. Das Einzige, das an der Einstellung von Staub-Breit unzweifelhaft richtig ist, ist der Ausgangspunkt, daß „die Summe der Preise aller Deckungsgeschäfte sich mit der Summe der Preise der durch den Selbsteintritt entstandenen Kaufgeschäfte decken muß."[16]) Dies hauptsächlich aus dem Gesichtspunkt, daß der Kommissionär keine ihm nicht

[15]) So auch Dür.-Hach. § 401 Anm. 17, der die andere Möglichkeit aber sekundär auch gewährt.

[16]) Breit a. a. O. S. 162.

zuſtehenden Gewinne auf Koſten ſeiner Kommittenten einziehen ſoll.

Die andere hier vorgeſchlagene Löſung weiſt dieſe Mängel der Willkür und Unbilligkeit nicht auf, daher iſt ihr alſo wohl der Vorzug vor derjenigen von Staub-Breit zu geben.

Natürlich kann es zum Selbſteintritt keinesfalls genügen, wenn die Kurs-Feſtſtellung von Seiten des Börſenvorſtandes lediglich zu dem Zwecke geſchieht, um zu unterſuchen, ob die Einverleibung eines Papiers in den amtlichen Teil des Kurszettels wünſchenswert erſcheint. Dabei fehlt es an der Bedingung der amtlichen Veröffentlichung, und ſomit an einer der Vorausſetzungen des § 29 ff. des Börſengeſetzes, die für den Wertpapierhandel und die Anwendung des HGB. unbedingt notwendig ſind.[17])

Zuſammenfaſſend iſt zu ſagen, daß ein amtlicher Preis dann vorliegt, wenn der Handelsgegenſtand zur Kurznotiz zugelaſſen iſt und ein zur Bildung eines der wirklichen Marktlage entſprechend genügend lebhafter Handel ſtattgefunden hat und der dabei zutage getretene Preis auch amtlich notiert wurde.[18])

Der Marktpreis erfordert keine Veröffentlichung wie der Börſenpreis; er wird auch nicht amtlich notiert.[19]) Anders eben bei dem § 400, der für Wertpapiere die amtliche Feſtſtellung des Preiſes verlangt.

Wird dieſer Börſenpreis nicht von Amts wegen feſtgeſtellt, ſo erwirbt der Kommiſſionär für dieſe Papiere das Recht zum Selbſteintritt nicht.[20])

Dieſe Bedingung des § 400 kann durch Vertrag abgeändert werden. Die große Schwierigkeit beſteht aber dann in der Feſtſetzung des Preiſes, den der Bankier hier berechnen ſoll. Es beſtehen verſchiedene Möglichkeiten einer ſolchen privaten Kursfeſtſetzung, die jedenfalls mehr oder weniger willkürlich geſchieht. Meiſtens wird ein Mittelkurs zwiſchen den durch Privatinſtitute ermittelten Brief- und Geldkurs als Grundlage angenommen, oder einfach bei Kaufgeſchäften der Briefkurs, bei Verkaufsgeſchäften der Geldkurs in Rechnung geſtellt.

Daß dieſe Methode, wenn auch das Geſetz ſie nicht verbietet, den Verkehr unſicher und ſehr angreifbar macht, brauchte eigentlich nicht geſagt zu werden.

Daher iſt es auch zu erklären, daß der geſamte Kommiſſionshandel für unnotierte Werte den Eigenhandel vorſchützt, und den als Kommiſſionsauftrag gegebenen Auftrag in dieſer Form erledigt.

---

[17]) Breit a. a. O. S. 62.
[18]) Joanni S. 41.
[19]) Breit I S. 61.
[20]) Breit a. a. O.

Es ist daher wohl zutreffend, wenn Nußbaum vermutet, daß der Bankier diesen „Eigenhandel" lediglich zu dem Zwecke vorschützt, um damit den Fußangeln des Kommissionsrechtes zu entgehen, und außerdem eine leichtere Gewinnmöglichkeit hat, wie wir an anderer Stelle sehen werden.[21])

Die dritte Voraussetzung des Gesetzes ist eine negative: der Kommittent darf den Selbsteintritt nicht ausgeschlossen haben. Daß dieser Ausschluß stillschweigend oder ausdrücklich geschehen kann, ist unbestritten. Es fragt sich lediglich, in welchen Fällen ein solches Verbot vorliegt, wenn es nicht ausdrücklich ausgesprochen ist.

Der gesamten Literatur macht es Schwierigkeiten, eine allgemein gültige Regel über das Vorliegen eines Verbotes des Selbsteintritts aufzustellen; es scheint daher notwendig, bei der bewährtesten Methode, nämlich der Aufzählung der Einzelfälle zu bleiben. Einig ist man sich darüber, daß:

1. das Limit keinesfalls ein Verbot des Selbsteintritts enthält.[22])
2. auch in der Uebernahme des Delcredere durch den Kommissionär ein solches Verbot nicht erblickt werden kann, ganz abgesehen davon, daß das Delcredereстehen in der Effektenkommission so gut wir gar nicht vorkommt.[23])
3. der Auftrag, die Kommission an einem anderen Orte als dem Wohnsitze des Kommissionärs auszuführen, nicht das Verbot des Selbsteintritts in sich enthält. Daß sich die Literatur überhaupt noch mit der Frage der Bedeutung der Verschiedenheit von Wohnsitz und Ausführungsort als Hinderungsgrund für den Selbsteintritt befaßt hat, ist lediglich dadurch zu erklären, daß zur Zeit der Schaffung des HGB. die Technik noch nicht den großen Aufschwung genommen hatte, der heute, wenige Jahrzehnte später, die Bedeutung der Entfernungen auf ein Minimum zurückgedrängt hat.

Weiter gehören hierher:

4. die sogenannten diskretionären Aufträge. Bei ihnen ist die Ausführung überhaupt in das Ermessen des Kommissionärs gestellt, so daß also nicht zu ersehen ist, warum dabei der Selbsteintritt ausgeschlossen sein soll, da ja das Interesse des Kommittenten einen solchen Ausschluß nicht erheischt.

Das Gleiche gilt für

5. Aufträge, die auf Anraten des Kommissionärs erteilt werden.

---

[21]) Nußbaum S. 70/71 in 27.

[22]) Die Limitierung des Kaufpreises betrifft nur den Kaufpreis, nicht aber die Person des Käufers. (RGHG. 23/10.) A.M.: Gad Handbuch S. 272, Marcinowski in Busch's Archivs I/376.

[23]) Breit S. 78 und die dort angegebene Literatur.

Anders iſt die Sachlage, wenn

6. der Kommittent Aufträge erteilt, um den Kurs eines Papiers an der Börſe in irgendeiner Richtung zu beeinfluſſen, ein Fall, der bekanntlich nicht gerade ſelten vorkommt. Hier ſind ſich die Autoren durchaus nicht einig, ob dieſe Aufträge von vornherein das Verbot des Selbſteintritts in ſich tragen. Falls der Kommiſſionär von der Abſicht ſeines Kommittenten weiß, iſt die Frage zu bejahen. Entgegen der Behauptung, daß es genüge, wenn der Kommiſſionär alle Aufträge an die Börſe bzw. an den Markt bringe, muß geſagt werden, daß dies doch oft gerade nicht der Fall iſt, da der Bankier beim Selbſteintritt aus eigenen Beſtänden liefern kann. Weiterhin beſteht die Möglichkeit der Auftragskompenſation, wodurch der Bankier auch zum mindeſten einen Teil der Papiere dem Börſenhandel entzieht, was unter allen Umſtänden aus Gründen, die weiter unten [24]) auseinandergeſetzt werden, vermieden werden muß, da es dem Intereſſe des Kommittenten gerade zuwiderläuft. Ferner wird, wenn der Bankier die Aufträge auch in Form von Deckungsgeſchäften zur Börſe gibt, dies dem Intereſſe des Kommittenten nicht genügen, wenn es ihm darum zu tun iſt, daß ſeine Aufträge an einem beſtimmten Tage an der Börſe zur Ausführung gelangen.[25]) Der Kommittent muß die Gewißheit haben, daß ſeine Intereſſen voll und ganz gewahrt werden; aus dieſen Gründen muß daran feſtgehalten werden, daß ein derartiger Kommiſſionsauftrag ein Verbot des Selbſteintritts in ſich trägt.

7. Erteilt der Kommittent den Auftrag „beſtens", ſo iſt der Kommiſſionär verpflichtet, die Intereſſen desſelben mit beſonderer Aufmerkſamkeit wahrzunehmen. Es geht nicht an, daß er in dieſem Falle ſelbſt eintritt, denn dadurch, daß er dann den amtlich notierten Kurs als Preis für das Papier berechnet, handelt er den Beſtrebungen des Kommittenten, eine möglich günſtige Preisſtellung zu erhalten, gerade zuwider. Er hat ſich zu bemühen, den günſtigſten Kurs, den er erreichen kann, für ſeinen Auftraggeber herauszuholen; wenn allerdings ſeine Spekulation — eine ſolche muß es bei dem ſchwankenden Weſen der Börſe wohl bleiben— fehlſchlägt, kann er event. auch einen ungünſtigeren als den amtlich notierten Kurs abrechnen, je nachdem, wie er tatſächlich abgeſchloſſen hat. Jedenfalls enthält der „beſtens"-Auftrag ein Selbſteintrittsverbot des Kommittenten und muß unbedingt an der Börſe abgewikkelt werden. In dieſem Sinne hat ſich auch das Reichs-

[24]) ſ. unten: Vorſchläge zur Reform, S. 31 ff.

[25]) Breit S. 81, Verbdskomm. § 400 Anm. 33 S. 400. Dagegen: Staub § 400 Anm. 6, Makower § 400, I e.

gericht gegen die Lehren, die behaupten, alle Aufträge fielen ohne Weiteres unter das Selbſteintrittsrecht, ausgeſprochen.[26])

Es erhebt ſich die Frage, wer hier für die Tatſache des Ausſchluſſes des Selbſteintrittsrechtes beweispflichtig iſt, d. h. ob der Kommiſſionär beweiſen muß, daß der Selbſteintritt für ihn nicht verboten war, oder ob der Kommittent beweiſen muß, daß er ihn verboten hatte. Die Entſcheidung hängt davon ab, ob man das Selbſteintrittsrecht als ein dem Kommiſſionär geſetzlich a priori zuſtehendes Recht anſieht. Stellt man ſich auf dieſen Standpunkt, ſo kommt man zu dem Ergebnis, daß der Kommiſſionär zur Zeit der Auftragsausführung dies Recht hatte, und ſomit der Kommittent das Fehlen des Rechts, alſo das Verbot, zu beweiſen hat. Demgegenüber wollen Düringer-Hachenburg, wie auch Breit in ſeinem älteren „Selbſteintrittsrecht" aus grammatikaliſchen Erwägungen, nämlich „aus der Faſſung des Konditionalſatzes des § 400 Abſatz 1" herleiten, daß der Kommiſſionär zum Beweiſe verpflichtet ſei.[27]) Das iſt unrichtig. In ſeinem Beitrag zum Verbandskommentar iſt denn auch Breit zu der ſchon vorher von ſehr einflußreichen Autoren vertretenen Meinung abgegangen, daß das Geſetz den Fall des Ausſchluſſes des Selbſteintrittsrechtes als Ausnahme anſehe, das Recht dem Kommiſſionär alſo geſetzlich zuſtehe, und daher der Kommittent für die Behauptung, der Ausnahmefall des Verbotes ſei eingetreten, beweispflichtig ſei.[28])

Das Verbot braucht nicht gleichzeitig mit der Erteilung des Auftrages ausgeſprochen werden. Natürlich iſt es unwirkſam, wenn der Kommiſſionär die Ausführungsanzeige bereits abgeſandt hat, wenn es bei ihm eintrifft. Erhält er aber das Verbot vor der Abſendung dieſer Anzeige, ſo muß er es berückſichtigen. Es fragt ſich nur, ob er dann noch verpflichtet iſt, den Auftrag, den er unter der Vorausſetzung, ſelbſt eintreten zu können, angenommen hat, auszuführen. Die Literatur vertritt hier verſchiedene Meinungen. Die herrſchende Lehre ſteht auf dem Standpunkt, daß ein ſolches nachträgliches Verbot einen teilweiſen Widerruf der ganzen Kommiſſion enthalte, und daß daher der Kommiſſionär das Recht habe, von dem Vertrage mit ſofortiger Wirkung zurückzutreten.

Unklar iſt, was Breit meint, wenn er ſagt, der Kommiſſionär könne bei einem nachträglichen Verbot auf die Ausführung des Auftrages „verzichten". Vermutlich will er damit ſagen, daß der Kommiſſionär, wenn ihm das Recht zum Selbſteintritt genommen

[26]) RGZ. Bd. 94 S. 65, Staub § 400 Anm. 6. Dagegen Dür.-Hach. § 400 Anm. 23.

[27]) Dür.-Hach. § 400 Anm. 16; Breit S. 76, früher auch Staub. Ebenſo Joanni a. a. O. S. 45.

[28]) So: Staub § 400 Anm. 6; Breit im Verbandskommentar § 400 Anm. 26; Lehmann Ztſchr. f. HR. 50/294; Makower 400 I. C.

ist, nicht mehr zur Ausführung des Auftrages verpflichtet sei, denn es sei ihm gemäß §§ 627/649 BGB. gekündigt worden. Daher könnten ihm aus der Nichtausführung des Auftrages keine rechtlichen Nachteile erwachsen. Der Effekt ist jedenfalls der, daß, ob man nun auf den Dienst- oder Werkvertrag des Bürgerlichen Rechts oder auf den Rücktritt vom Vertrage zurückgreift, unstreitig bleibt, daß der Kommittent unbeschadet der bereits entstandenen Ansprüche des Kommissionärs auf Auslagenersatz etc. die Kommission jederzeit widerrufen kann. Die Widerruflichkeit folgt auch daraus, daß die Kommission für Rechnung des Kommittenten geht und ihre Ausführung daher dem Kommittenten nicht wider seinen Willen aufgezwungen werden kann.

Daß auch der Kommissionär seine Bemühungen jederzeit einstellen kann, ist unstreitig. Die Ansicht,[29]) daß der Kommissionär zur einseitigen Kündigung des Vertrages nicht berechtigt sei, ist demgegenüber zweifellos irreführend.

Abschließend ist zu sagen, daß das Verbot des Selbsteintritts hauptsächlich theoretische Bedeutung hat, da der Kommissionär sich nicht darauf einlassen wird, ohne dieses „Grundrecht" des deutschen Kommissionärs seine Tätigkeit aufzunehmen. Durch die gesamte Entwicklung des Effektenhandels haben auch die in der Auftragserteilung liegenden Verbote ihre Bedeutung verloren. Bestenfalls wird der Kommissionär eine für den Kommittenten etwas günstigere Kursberechnung vornehmen, als die amtliche Notierung des Ausführungstages zeigt.

Streitig ist, ob auch die in den §§ 400 Abs. 2—5/401 enthaltenen Bestimmungen über die Wirkungen, die der Selbsteintritt auslöst, durch Vertrag abänderbar sind. Eine Abänderung zum Nachteil des Kommittenten ist zwingend durch den § 402 beim einseitigen, vom Gesetzgeber von vornherein gegebenen Selbsteintritt ausgeschlossen. Hierüber läßt der Wortlaut des § 402 keinen Zweifel zu.

Haben nun die Parteien durch besonderen Vertrag die Notwendigkeit des Vorliegens der gesetzlichen Voraussetzungen ausgeschlossen, so — und darüber ist sich die Literatur nicht einig — muß gefragt werden, ob damit zugleich auch die Wirkungen des Selbsteintritts sich anders gestalten.

Makower vertritt den Standpunkt, daß die Vorschriften der §§ 400, Abs. 2—5/401/402 auf den vereinbarten Selbsteintritt keine Anwendung finden können.[30]) Diese seine Ansicht begründet er mit dem Hinweis darauf, daß die vorgenannten Bestimmungen für ihre Anwendung das Vorhandensein eines Börsen- bzw. Marktpreises voraussetzen, und die Vereinbarung über ein Recht zum Selbsteintritt zwischen den Parteien bei nicht amtlich

---

[29]) z. B. Grünhut S. 510 ff.
[30]) § 400 I b, ebenso Dür.-Hach. und Lehmann-Ring.

notierten Papieren, alſo beim Nichtvorhandenſein eines Börſen- bzw. Marktpreiſes in Betracht komme. Dieſe Begründung dürfte inſofern unzutreffend ſein, als die Möglichkeit eines Marktpreiſes bei amtlich (d. h. börſenmäßig) nicht notierten Papieren dennoch gegeben iſt. Die Anſicht Makowers würde dazu führen, daß in einem ſolchen Falle der Kommiſſionär nicht an dieſen Preis gebunden wäre. Ein ſolches Ergebnis iſt aber unhaltbar, und auch der offenbare Wille des Geſetzgebers ſteht im Widerſpruch zu dieſer Meinung. Hätte das Geſetz einen Unterſchied zwiſchen dem geſetzlichen einſeitigen Selbſteintrittsrecht und dem vereinbarten hinſichtlich der zwingenden Natur der §§ 400, 2—5/401 machen wollen, dann hätte nichts näher gelegen, als dies klar im Geſetz zum Ausdruck zu bringen. § 402 beſtimmt aber ein für alle Male, daß die Vorſchriften des § 400, 2—5/401 nicht durch Vertrag zum Nachteil des Kommittenten abgeändert werden können; ſie ſind alſo ius cogens, auch für den Fall des vereinbarten Selbſteintritts.

Zu dieſem Ergebnis kommen auch Breit und Staub, wobei allerdings zu bemerken iſt, daß Breit von einer „entſprechenden" Anwendung der Vorſchriften der §§ 400, 2—5/401 ſpricht.[31])

Weſen des Selbſteintritts.

Im § 400 HGB. iſt geſagt, daß die Kommiſſion zum An- und Verkauf von Waren oder Wertpapieren, bei denen ein Börſenpreis amtlich feſtgeſtellt wird, bzw. ein Marktpreis vorhanden iſt, dadurch ausgeführt werden kann, daß der Kommiſſionär das Gut, das er einkaufen ſoll, ſelbſt als Verkäufer liefert bzw. das zu verkaufende Gut als Käufer übernimmt, es ſei denn, daß der Kommittent dieſe Art der Ausführung ausgeſchloſſen hat.

Ueber die rechtliche Konſtruktion dieſes durch die vorſtehende Beſtimmung ermöglichten Selbſteintritts iſt viel geſchrieben worden, und wir begegnen in der Handelsrechtsliteratur den verſchiedenſten, zum Teil recht ſtark gekünſtelten Löſungen. Die erſten Theorien, die hier von Bedeutung ſein können, ſind noch unter der Herrſchaft des alten Allgemeinen Handelsgeſetzbuches entſtanden.[32]) Man teilt ſie im Weſentlichen in zwei Gruppen ein.

Die erſte Gruppe bilden die ſogenannten Offertentheorien, bei denen man wieder unterſcheidet zwiſchen der Theorie der alternativen Offerten und der Theorie der eventuellen Kaufofferte. Nach der erſteren werden dem Kommiſſionär zwei alternative Offerten zugleich gemacht, eine reine Kommiſſionsofferte und eine reine Kaufofferte.[33]) Bei der Theorie der eventuellen Kaufofferte

[31]) Staub Anm. 30 zu § 400; Breit S. 85 ff.

[32]) Der Ausdruck „Selbſteintritt" oder „ſelbſt eintreten" iſt dieſem noch unbekannt.

[33]) Anſchütz, Ztſchr. f. Handelsrecht, XVIII. s. l.; Makower Anm. 26 zu Art. 376 S. 489.

wird die Kommiſſionsofferte als die zugrundeliegende angeſehen, verbunden mit einem Antrage zum Kauf bzw. zum Verkauf [34]); beide Theorien ſehen in dem Selbſteintritt die Annahme einer der Offerten. — Als dritte kommt die Theorie der beiden bedingten Offerten hinzu, die im Weſentlichen ſagt, daß der Kommiſſion des Art. 376 AHGB. eine reſolutiv bedingte Kommiſſionsofferte und eine ſuspenſiv bedingte Kaufofferte zugrunde liege. Die Annahme der Offerte ſchafft zwei bedingte Schuldverhältniſſe (bedingter Kauf und bedingte Kommiſſion). In verſchiedenen Modifikationen iſt dieſe Theorie von Dernburg, Abrahm und Rümelin vertreten worden.[35])

Alle dieſe Offertentheorien, von denen als die verbreitetſte die von Lepa anzuſehen iſt, haben ſich nicht halten können, da ſie ſämtlich mit einer tatſächlich nicht vorhandenen Offerte arbeiten, und die Annahme einer fingierten Offerte von der ſpäteren Literatur mit Recht als unmöglich abgelehnt wurde.[36]) Die zweite Gruppe bilden die von Grünhut und ſeinen Nachfolgern aufgeſtellten Lehren. Letzterer ſteht auf dem Standpunkt, daß zwiſchen dem Kommiſſionär und dem Kommittenten durch den Selbſteintritt kein neues Rechtsverhältnis entſtehe, insbeſondere kein Kaufvertrag zuſtande komme. Er behauptet, daß der Kommiſſionär durch den Selbſteintritt das aufgetragene Geſchäft ſtatt mit einem Dritten „in ſich" abſchließe, ſo daß er ſo zu behandeln ſei, „als ob er in ſeiner Perſon die doppelte Eigenſchaft als Käufer und Verkäufer vereinigte".[37]) Demgegenüber iſt einzuwenden, daß ein Vertragsabſchluß „in ſich" eine juriſtiſche Unmöglichkeit darſtellt, denn zum Weſen des Vertrages gehören begriffsnotwendig zwei Parteien.[38]) Dieſe Notwendigkeit kann nicht dadurch umgangen werden, daß man fingiert, daß der Kommiſſionär „als indirekter Vertreter" mit ſich ſelbſt, und zwar beide Male im eigenen Namen, kontrahiere.[39])

Zunächſt wurde dieſe Theorie Grünhuts von v. Hahn bekämpft, der in dem Selbſteintritt einerſeits eine beſondere Art der Kommiſſionsausführung ſehen, andererſeits aber gleichzeitig einen Kaufvertrag zwiſchen Kommittent und Kommiſſionär zuſtande kommen laſſen will.[40]) Bei der Schaffung des § 400 in ſeiner heutigen Form baute man auf den Grundſätzen, die v. Hahn vertreten hatte, auf.[41]) Dennoch wurde eine klare Situation nicht herbeigeführt, und nach wie vor hat ſich die Literatur mit der Frage der juriſtiſchen Konſtruktion des Selbſteintritts befaßt.

---

[34]) Gad, Koch. Lepa. (Breit Anm. 139/140 S. 52)
[35]) Breit a. a. O. Abſ. 3, S. 52.
[36]) Breit a. a. O. S. 54, Joanni S. 99.
[37]) „Recht des Kommiſſionshandels" S. 484.
[38]) Etwas anderes iſt das ſog. „In-ſich-Geſchäft" ſ. S. 41/42.
[39]) Hierzu: Lepa S. 222/6; Abraham S. 11; Breit S. 55; Lehmann § 400 Nr. 3; RG. 5/59, Ausdrückl.: RG. 25/71.
[40]) v. Hahn 2. 29. 3.
[41]) Breit a. a. O. S. 56.

Lehmann arbeitet weiter mit der duplex persona in der Perſon des Kommiſſionärs.[42]) Goldmann vertritt auch weiterhin die von Grünhut aufgeſtellten Grundſätze[43]); ebenſo baut Joanni ſeine Theorie von der „unechten Kommiſſionsausrichtung" auf dieſer veralteten Lehre auf. Er ſagt im Gegenſatz zur herrſchenden Meinung, daß durch die Selbſteintrittserklärung des Kommiſſionärs dieſer nicht Käufer oder Verkäufer werde, ſondern eine Verſchiebung des reinen Kommiſſionsverhältniſſes ſtattfinde, ſo daß das zwiſchen Kommiſſionär und Kommittenten beſtehende Schuldverhältnis zwar beſtehen bleibe, aber derart modifiziert werde, daß man von einem „getrübten Kommiſſionsverhältnis" ſprechen könne. Er bezeichnet dieſes als „unechtes Kommiſſionsverhältnis".[44]) Der größte Teil der Autoren beläßt es aber bei der auf den v. Hahnſchen Grundſätzen aufgebauten geſetzlichen Definition, indem er ſich damit zufrieden gibt, zu ſagen, daß der Selbſteintritt eben eine beſondere Art der Kommiſſionsausführung ſei.[45])

Dieſer Anſicht iſt auch Staub und begründet ſie damit, daß er den Wortlaut des Geſetzes entſcheidend ſein läßt. Der § 400 ſpricht nämlich in ſeinem zweiten Abſatz ebenfalls von einer „Ausführung" der „Kommiſſion" im Falle des Selbſteintritts. Staub hält dieſe Wendung des Geſetzes für die maßgebende, gegenüber dem im erſten Abſatz enthaltenen Ausdruck, daß beim Selbſteintritt der Kommiſſionär das Gut, das er kaufen ſoll, ſelbſt als Verkäufer liefert bzw. als Käufer übernimmt.

Er gibt zu, daß dieſe Ausdrucksweiſe des Geſetzes zunächſt dafür ſpricht, daß es ſich beim Selbſteintritt des Kommiſſionärs um einen Eintritt bei der Erfüllung des Geſchäftes handele. Jedoch kann er ſich demgegenüber nicht nur auf die vorerwähnten Abſätze 1—5 des § 400, ſondern auch auf die folgenden Paragraphen berufen. Ueberall ſpricht das Geſetz von einer „Ausführung der Kommiſſion" beim Selbſteintritt.[46])

Der einzige, der in der letzten Zeit kritiſch Stellung zu dieſer, von den meiſten Autoren kritiklos übernommenen herrſchenden Meinung nimmt, iſt Schmidt-Rimpler in Ehrenbergs Handbuch.[47]) Er führt hier aus, daß das Selbſteintrittsrecht ſeinem Weſen nach ein Geſtaltungsrecht ſei, und zwar ein vom Geſetz unmittelbar gewährtes. Sein Inhalt beſtehe in der Möglichkeit, durch einſeitige Erklärung Verpflichtungen und Berechtigungen begründen zu können, wie ſie ein Kaufvertrag über das Kommiſſionsgut zwiſchen Kommiſſionär und Kommittent hervorrufen würde. Die

[42]) Handelsrecht 1912.
[43]) Das HGB. v. 10. Mai 1897, Berlin 1906.
[44]) Joanni a. a. O. S. 106.
[45]) Breit a. a. O. S. 56, Dür.-Hach. Vorbem. IV/2 zu § 400, HGB.; Moſſe-Haymann 400/4; J. v. Gierke, Handelsrecht S. 399, RG. 1/289.
[46]) Staub Anm. 3 zu § 400.
[47]) § 170, IV S. 1017 Bd. V Abt. 1.

Ausübung des Geſtaltungsrechtes ſei alſo die Erfüllung der Kommiſſion.

Den Einwand, daß die Kommiſſion nur durch Erbringung der geſchuldeten Leiſtung (nämlich den Abſchluß mit einem Dritten) erfüllt werden könne, widerlegt Schmidt-Rimpler, indem er aus der Tatſache, daß das Geſetz dem Kommiſſionär geſtatte, ſtatt die geſchuldete Leiſtung zu erbringen, ſelbſt einzutreten, ſchließt, daß das Geſetz dem Kommiſſionär die facultas alternativa habe geben wollen, mit einem Dritten abzuſchließen oder ſelbſt einzutreten. Habe ſich der Kommiſſionär durch die Ausübung des Geſtaltungsrechtes dem Kommittenten gegenüber in die Stellung eines Käufers oder Verkäufers gebracht, ſo ſei er damit von der Verpflichtung zum Drittabſchluß befreit, und es werde ſo angeſehen, als ob er dieſe Verpflichtung erfüllt habe. Dabei bleibe der Kommiſſionär aber nach wie vor Kommiſſionär.[48]) In dieſem letzten Punkte iſt man heute allgemein gleicher Anſicht. Durch die Ausübung des Selbſteintrittsrechtes hört der Kommiſſionär nicht auf, Kommiſſionär zu ſein, obgleich im § 400 Abſ. 1 und im § 403 das Geſetz vom Kommiſſionär ſpricht, „der das Gut als Verkäufer liefert bzw. als Käufer übernimmt". Daß dieſe Ausdrucksweiſe des Geſetzes nicht zur Folge haben kann, daß der Kommiſſionär beim Selbſteintritt ſeine Rechtsſtellung ändert, ergibt ſich ſchon daraus, daß das Geſetz ihn nach wie vor als Kommiſſionär bezeichnet, und daß er als ſolcher insbeſondere dem Kommittenten gegenüber verpflichtet iſt:

1. ſeine Intereſſen wahrzunehmen (§ 400, 1);
2. im Falle eines Deckungsgeſchäftes keinen ungünſtigeren Preis in Rechnung zu ſtellen als den, den er hierbei erhielt bzw. bezahlte;
3. bei Waren oder Wertpapieren, die einen amtlich notierten Börſenkurs bzw. Marktpreis haben, keinen ungünſtigeren als dieſen zu berechnen (§ 400, 5);
4. daß er berechtigt iſt, Proviſion für die Kommiſſionsausführung in Rechnung zu ſtellen;
5. daß er die erforderlichen Nachrichten zu geben und von der Ausführung des Auftrages den Kommittenten in Kenntnis zu ſetzen hat;
6. daß er Rechnung legen muß und das aus der Geſchäftsführung Erlangte herauszugeben hat.

Somit kommen wir mit der herrſchenden Lehre zu dem Ergebnis, daß der Kommiſſionär zugleich mit dem Selbſteintritt die Eigenſchaft des Gegenkontrahenten im Kaufvertrag erwirbt. Der ſelbſteintretende Verkaufskommiſſionär iſt alſo nunmehr gleich-

[48]) Lehmann-Ring leugnen die facultas alternativa, da der Kommiſſionär nicht eine andere Leiſtung vornehme, ſondern die Struktur des Rechtsverhältniſſes ändere, eine andere rechtliche Stellung übernehme. Das iſt kein überzeugender Gegengrund. So auch Lepa a. a. O.

zeitig Käufer, der selbsteintretende Einkaufskommissionär zugleich Verkäufer. (Natürlich nicht Proprehändler, denn er bleibt ja nach wie vor Kommissionär.) [49] [50]

Die von der herrschenden Lehre abweichende Theorie von Joanni ist, wie aus dem oben Gesagten hervorgeht, mit dem Wortlaut des Gesetzes nicht zu vereinbaren, da sie die Käufer- bzw. Verkäufer-Eigenschaft des Kommissionärs leugnet. Die §§ 400/403 sprechen vorbehaltlos und ohne jede Einschränkung davon, daß der selbsteintretende Kommissionär „als Verkäufer liefert" oder „als Käufer übernimmt". Hätte der Gesetzgeber ihn nicht zum Käufer oder Verkäufer machen wollen, so hätte er sich einer anderen Ausdrucksweise bedienen können und müssen; die betreffenden Bestimmungen hätten dann etwa zu lauten gehabt: „Liefert w i e ein Verkäufer" oder „übernimmt w i e ein Käufer". Die vorliegende Wendung „a l s Verkäufer" und „a l s Käufer" kann nicht als vom Gesetzgeber ohne weitere Absichten gewählt hingestellt werden.

Die praktische Bedeutung der gesamten Theorien ist gering; eine allgemein gültige Lehre ist bis heute nicht aufgestellt worden.

Wichtig erscheint noch die Erwähnung der modernsten Meinungen von Breit [51]) und Düringer-Hachenburg,[52]) die den Gedanken des Kundeneffektengeschäftes für die übliche Art der Ausführung der Kommissionsaufträge geschaffen haben. Besonderer Vorkämpfer dieser Theorie ist Breit, der infolge der vielen Besonderheiten und privatvertraglichen Abmachungen durch Unterzeichnung von Bedingungen etc. einen neuen Vertragstyp entstanden sieht. Er sagt mit Recht: „Die Vorschriften über das Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs stehen im Großen und Ganzen nur auf dem Papier; der Effektenhandel denkt gar nicht daran, sich den am grünen Tisch ausgeklügelten Vorschriften zu unterwerfen".[53])

Es bleibt nun noch die Frage zu erörtern, ob die Kommission oder der Kauf das Elementare des Vertrages zwischen Kommissionär und Kommittent ausmacht. Joanni, der das Kaufverhältnis zwischen den Parteien überhaupt leugnet, behauptet, daß die herrschende Lehre sich auf den Standpunkt stelle, daß der K a u f das Verhältnis nach dem Selbsteintritt prinzipiell beherrsche.[54]) Dem ist aber entgegenzuhalten, daß nur in einer Entscheidung

---

[49]) Staub Anm. 20 zu § 400. Gierke S. 398. Dür. Hach. § 383 Anm. 16.

[50]) Breit unterläuft auf Seite 135 der Fehler, daß er behauptet, der selbsteintretende Kommissionär werde „verpflichtet", einen Kaufvertag abzuschließen. Das ist unrichtig, denn der Kaufvertrag wird ja schon mit der Selbsteintrittserklärung perfekt. So auch derselbe a. a. O. S. 138 2. b.

[51]) Verbandskommentar S. 409, § 400. III. A. Anm. 60 ff.
Makower § 400 III a. S. 1413.

[52]) Vorbem. zu § 400 IV 2. Mosse-Haymann § 400/4. J. v. Gierke: Handelsrecht S. 399.

[53]) Leipz. Ztg. 1917/858.

[54]) Joanni S. 104.

des Reichsoberhandelsgerichtes und bei Dernburg dieſe Anſicht vertreten wird.[55]) Das Reichsgericht hat ſich dagegen ſchon in früheren Entſcheidungen auf einen anderen Standpunkt geſtellt. Dies iſt zwar nicht ausdrücklich geſchehen, geht jedoch klar daraus hervor, daß es entſchied, die Anſprüche aus einer durch Selbſteintritt ausgeführten Kommiſſion ſeien hinſichtlich der Verjährung nach Kommiſſionsregeln zu beurteilen.[56]) Auch die Literatur lehnt durchweg die Auffaſſung, daß das Kaufverhältnis einen vorherrſchenden Einfluß auf den Charakter der Kommiſſion nach dem Selbſteintritt haben könne, ab.[57])

[55]) ROHG. 17/327. Dernburg I § 177 IV I.
[56]) RGZ. 1/289, 4/94, 19/359.
[57]) Staub Anm. 28 zu § 400. Nußbaum Jur. W. 1914. S. 15 ff.

II. Hauptteil.

Die Mißbräuche in der Terminologie.

Grundſätzlich vollzieht ſich, wie oben geſagt, der Handel mit Effekten, deren Kurs amtlich notiert wird, in der äußeren Form der Kommiſſion unter Selbſteintritt, mit unnotierten Papieren in der äußeren Form des Eigenhandels. Tatſächlich handelt es ſich hier aber nur um äußere Formulierungen, und in beiden Fällen hat der Bankier durch die Freiheiten, die ihm das Geſetz gegeben hat, den Charakter eines Kaufmannes, der lediglich ſeine eigenen Intereſſen in allen Geſchäften in den Vordergrund ſtellt, angenommen, und die Stellung des Vertrauensmannes, der er eigentlich ſein ſollte, verloren.

Das geht in erſter Linie ſchon aus den Ausdrücken und Formeln hervor, die beim Effektenhandel Verwendung finden. Sie ſind in ihrer Bedeutung ſo verſchwommen und unklar, daß ſelbſt maßgebende Autoren ſie verſchieden anwenden, und in weit ſtärkerem Maße noch die Handelskreiſe.

Da iſt zunächſt der wohl am häufigſten gebrauchte Ausdruck „Selbſtkontrahent". In den Bedingungen der Banken heißt es häufig: „Alle uns zugehenden Aufträge zum An- und Verkauf von Wertpapieren erledigen wir als Selbſtkontrahenten, ohne daß es einer ausführlichen Anzeige gemäß § 405 HGB. bedarf". Aus der Anführung des § 405 geht hervor, daß die Bank ſich unter dem Selbſtkontrahenten hier den ſelbſteintretenden Kommiſſionär vorſtellt.

Dagegen findet man z. B. in den vorgedruckten Bedingungen einer rheiniſchen Großbank den Ausdruck „Selbſtkontrahent" für den Propre-(Eigen-)Händler verwandt; ebenſo gebrauchen ihn auch Gutachten der Handelskammer Berlin.[58])

Aehnliche Verhältniſſe finden wir auch in der Literatur. So ſpricht z. B. Breit von einem „Eintritt als Proprehändler" und von „als Selbſtkontrahent eintreten".[59]) Dahingegen verlangt Nußbaum eine ſcharfe Trennung der Begriffe „Selbſtkontrahent", mit dem er den Eigenhändler bezeichnet, und dem „ſelbſteintretenden Kommiſſionär".[60])

Obwohl der größere Teil der Autoren und der Banken dieſen Ausdruck „Selbſtkontrahent" für den ſelbſteintretenden Kom-

[58]) „Der Käufer bedient ſich nicht eines Kommiſſionärs . . . . ., er tritt vielmehr als Selbſtkontrahent auf."

[59]) S. 105.

[60]) Tatſachen, S. 59 ff.

miſſionär gebraucht, iſt dieſe Anwendung unrichtig. Der Selbſtkontrahent iſt logiſcherweiſe ein Subjekt, das ſelbſt kontrahiert, d. h. für ſich und gegen ſich wirkſame Verträge abſchließt. Er wird nicht für andere tätig, ſondern handelt zu eigenem Nutzen und auf eigenes Riſiko. Demnach iſt alſo der Selbſtkontrahent dem Eigenhändler gleichzuſtellen.[61])

Weiter trägt auch die Verwendung der Eigenhändlerklauſel zu der Verwirrung der Begriffe bei. Dieſe hatte in einer ſich auf alle Effektengeſchäfte beziehende Form um die Jahrhundertwende Eingang in die Bankbedingungen gefunden. Der Erfolg war ein großes Mißtrauen des Publikums, das ſoweit ging, daß ein Gutachten der Aelteſten der Kaufmannſchaft Berlin ſagen konnte, „daß die Eigenhändlerklauſel allein nicht genügen könne, um einen Bankier als nicht vertrauenswürdig erſcheinen zu laſſen".[62]) Die Abwanderung der Effektenintereſſenten zu den Großbanken war zunächſt der Erfolg der Einführung der Klauſel, wodurch den kleinen Privatbanken ein Schaden entſtand, der niemals wieder behoben worden iſt.

Die Lockungen dieſer allgemeinen Eigenhändlerklauſel waren jedoch zu groß, als daß auch die Großbanken ihr hätten widerſtehen können. Sie herrſchte etwa in den Jahren 1906/7 allein vor, bis die Rechtſprechung ihre Unrechtmäßigkeit erkannte und ſie damit in der allgemeinen Form zu Fall brachte.

Sie ſagte klar und deutlich, daß „die allgemeine Eigenhändlerklauſel nichts anderes bezwecke, als die einſeitige Beſſerſtellung einer Vertragspartei, nämlich der Bank, und daß ein ſolches Verfahren nicht gebilligt werden könne".[63]) Man billigte ihr lediglich die Bedeutung eines Antrages, die Kommiſſion im Wege des Selbſteintritts ausführen zu wollen, zu, wie man es ſchon in früheren Entſcheidungen getan hatte.[64]) Dieſe Meinung vertrat auch die Literatur ziemlich einſtimmig.[65])

Dadurch verlor die Eigenhändlerklauſel für den Handel mit notierten Papieren ihre Bedeutung völlig; übrig geblieben iſt ſie nur beim Handel mit unnotierten Papieren. Außerdem hinterließ ſie eine allgemeine Begriffsverwirrung, die z. B. Staub einmal ſagen läßt: „Die Eigenhändlerklauſel im Börſenverkehr, *das heißt* die Erklärung des Bankiers, den Auftrag durch Selbſteintritt, *alſo als Eigenhändler*, ausführen zu zu wollen, unterliegt rechtlichen Bedenken nicht".[66]) Richtig bringt er an anderer Stelle die Unterſcheidung, die in dieſer Form den Unterſchied zwiſchen Kommiſſion und Eigenhandel am beſten

---

[61]) So auch das bei Nußbaum „Tatſachen" abgedruckte Exemplar der Bedingungen der Berliner Stempelvereinigung.
[62]) Apt 1906.
[63]) RG. 94/65.
[64]) ROHG. 18/198, 3/110, ferner RG. 94/65, 114/11.
[65]) Staub Anm. 9a zu § 383.
[66]) Anm. 9a zu § 383.

klarſtellt und allgemeine Geltung hat: „Vom Selbſteintritt unterſcheidet ſich die Eigenhändlerklauſel dadurch, daß letztere keinen Antrag zum An- oder Verkauf enthält, ſondern ein unmittelbares Kaufgeſchäft darſtellt".[67]) Beim Selbſteintritt ſoll die Kommiſſion und damit die Intereſſenwahrung für den Kunden vorherrſchen, was beim Eigenhandel nicht zu fordern iſt.

Weiterhin finden wir in der Literatur noch den Begriff des ſogenannten „In-ſich-Geſchäftes"; dieſes ſtellt bei Staub einen Sonderfall des Selbſteintritts dar, bei dem der Kommiſſionär, ohne ein Deckungsgeſchäft abzuſchließen, den Selbſteintritt erklärt, und ſo auf dem Rücken des Kunden ſpekuliert. Verlangt der Kunde die Auslieferung der Stücke nicht, ſo rechnet der Bankier, ſobald der Kunde verkauft, die Differenz ab, die dann, wenn er richtig ſpekuliert hat, ſeinen Gewinn darſtellt.[68]) Breit dagegen verallgemeinert dieſes In-ſich-Geſchäft und wendet den Begriff kurzerhand auf alle Geſchäfte an, bei denen der Kommiſſionär den Selbſteintritt erklärt hat.

Alle dieſe Unſicherheiten in der Terminologie machen das an ſich ſchon ſehr unklare Rechtsgebiet des Effektenhandels noch verwirrter. Und daher kommt auch Nußbaum auf den Verdacht, daß dieſe geſamten durcheinander geratenen Ausdrücke abſichtlich nicht unbedingt klargeſtellt werden, da dadurch den Bankkunden die Möglichkeit erſchwert wird, zu erfaſſen, in welcher Weiſe die Banken die ihnen erteilten Aufträge ausführen, ob durch Eigenhandel oder durch Kommiſſion unter Selbſteintritt.[69])

Jedenfalls beſteht kein Handelsbrauch, daß der Bankier als Eigenhändler anzuſehen iſt. Die Vermutung ſpricht vielmehr dafür, daß er, wie es der Kunde bei der Auftragserteilung auch will, Kommiſſionär iſt.[70]) Daran ändern auch die Geſchäftsbedingungen nichts, wenn ſie ſagen, daß der Kunde ſich damit einverſtanden erklärt, daß bei notierten Werten der Bankier Kommiſſionär ſein ſolle, der den Selbſteintritt regelmäßig vornehme, und bei unnotierten Werten Eigenhändler, der „um den Auftrag bemüht ſein wird".[71]) Dieſe Wendungen der Bedingungen zielen nur auf die mit dieſen Handelsformen verbundenen Vorteile ab, die der Bankier bei der Rechenſchaftslegung hat.

Es erſcheint notwendig, die Begriffe, die beim Effektenhandel verwandt werden, einmal klarzuſtellen.

Das Geſetz hat denjenigen des Kommiſſionärs feſt umriſſen: er kauft und verkauft gewerbsmäßig im eigenen Namen und für fremde Rechnung Waren oder Wertpapiere.

---

[67]) Anm. 5 zu § 400.
[68]) Staub Anm. 2 Abt. 2 zu § 400.
[69]) Makower § 383 f. 2. Nußbaum, Tatſachen, S. 107.
[70]) RG. 96/6, J. W. 1926, S. 2077.
[71]) So lautet faſt regelmäßig die Beſtätigung des Bankiers für Aufträge in unnotierten Werten.

Wenn der Bankier dagegen als Eigenhändler auftritt, ſo kauft und verkauft er im eigenen Namen auf eigene Rechnung.

Hieraus geht ſchon hervor, daß der ſogenannte Eigenhändler, der „um einen Auftrag bemüht bleibt", gar nicht Eigenhändler, ſondern Kommiſſionär ſein will. Daran ändert auch die Tatſache nichts, daß die Banken regelmäßig bei ſolchen Eigenhandelsgeſchäften keine Proviſion berechnen.[72])

Die grundſätzliche Vermutung der Rechtſprechung, daß es ſich bei Börſenaufträgen an den Bankier um Kommiſſionsaufträge handele, iſt durchaus berechtigt; auch der Bankier fühlt ſich als Kommiſſionär, und ſchützt die Eigenhändlerklauſel lediglich vor, um die Vorteile der leichteren Abrechnung zu haben, die er beim Selbſteintritt hat und die er ſonſt bei den unnotierten Werten infolge des Mangels der amtlichen Notiz nicht haben würde. Ueber die moraliſche Berechtigung dieſer Machenſchaften braucht man wohl kein Wort zu verlieren.

Der Kursſchnitt.

Der Kommiſſionär hat neben ſeinen Verdienſten nun noch die Möglichkeit zu Nebengewinnen, die man ihm bisher erfolglos zu unterbinden verſucht hat: den Kursſchnitt. Wir werden im folgenden die einzelnen Gewinne des Bankiers aus dem Effektengeſchäft unterſuchen und ihre geſetzliche Rechtmäßigkeit zu prüfen und klarzuſtellen haben.

Die allgemeinen Gebühren, die der Bankier in jedem Falle berechnet, ſind im Großen und Ganzen ſchon bekannt. Ihre Höhe wird durch Rundſchreiben oder durch die Bankbedingungen geregelt; es ſind dieſe:

a) die Proviſion;
b) Poſtgebühren, Telephon, Telegramme;
c) Stempel und Speſen.

Während die Poſten zu b) und c) die baren Auslagen des Bankiers darſtellen, iſt die Proviſion der geſetzlich erlaubte Gewinn, und ſie deckt zugleich auch die Unkoſten aus dem Geſchäftsbetrieb im allgemeinen.

Hierzu treten die Gewinne, die event. aus dem Kurſe ſelbſt erzielt werden. Dabei müſſen wir unterſcheiden zwiſchen dem Kursgewinn und dem Kursſchnitt, die ſcharf voneinander zu trennen ſind.

Der Kursgewinn entſteht dann, wenn die Bank Papiere, deren Ausſichten günſtig beurteilt werden, als Eigenhändlerin übernimmt und nach einiger Zeit zu einem höheren Kurſe wieder abſtößt. Dies kann eintreten, wenn die Bank die Abſicht hat, zu

[72]) RG. 94/65.

ſpekulieren, oder wenn zufällig ein Paket Aktien durch Selbſteintritt in ihren Beſitz gelangt iſt, das ſie nicht ſogleich wieder abſtoßen konnte. Natürlich wird ſie ſich hüten, dergleichen als Eigenanlage zu übernehmen, wenn ſie nicht das unbedingte Bewußtſein hat, daß ſich der Kurs halten oder verbeſſern wird.

Der Kursſchnitt aber liegt dann vor, wenn die Bank Papiere im Deckungsgeſchäft kauft, alſo als Kommiſſionärin tätig wird, und dann dieſe dem Kommittenten zu einem höheren Preiſe als dem Geſtehungskurſe abgibt bzw. bei Verkäufen einen ungünſtigeren als den tatſächlichen Verkaufspreis in Rechnung ſtellt.

Dieſer Fall tritt häufig ein, wenn ſich im Verlaufe der Börſe der Kurs ändert, und der amtlich notierte Kurs dann für die Bank günſtiger als der Kurs des Deckungsgeſchäftes iſt. Hierdurch verſtößt der Kommiſſionär allerdings gegen die Vorſchrift des § 400, 5, wonach er zur Berechnung des günſtigeren Preiſes des Deckungsgeſchäftes verpflichtet iſt.

Weiter liegt ein Kursſchnitt dann vor, wenn die Bank bei Käufen zu einem höheren und bei Verkäufen zu einem niedrigeren Kurſe als dem des Deckungsgeſchäftes abrechnet, ſelbſt wenn ſich die Preiſe der Papiere zwiſchenzeitlich geändert haben. Nach dem Geſetz darf ſie bei Deckungsgeſchäften keinen Kursgewinn erzielen, dieſer würde ſich immer als ein unrechtmäßiger Kursſchnitt darſtellen.

Wir werden beim Effektenkommiſſionsgeſchäft alſo immer von einem Kursſchnitt ſprechen können, wenn zwiſchen dem Abrechnungspreiſe der Bank und dem Kurſe des Deckungsgeſchäftes eine Differenz zugunſten des Kommiſſionärs beſteht.

Die Höhe des Kursſchnittes iſt theoretiſch nach oben hin nicht zu begrenzen. In der Praxis wird die Konkurrenz unter den Banken eine zu große Ueberforderung allerdings ausſchließen. Die wahnwitzigen Börſenverhältniſſe der Inflationszeit, die fortſchreitende Geldentwertung im Zeitraum weniger Stunden, haben Kursſchnitte von mehreren hundert Prozent gekannt, da die Proviſionen nicht ausgereicht hätten, um die Unkoſten der Bank und die Verluſte infolge der Entwertung auch nur im Entfernteſten zu decken. Die normaleren Verhältniſſe der Zeit nach der endgültigen Stabiliſierung der Mark und beſonders nach der Rückkehr der Börſe zu Effektenpreiſen, die der tatſächlichen Wertberechnung entſprechen — dem ominöſen „Schwarzen Freitag“ im März 1928 —, haben ſolche Kursſchnitte wieder verſchwinden laſſen. Immerhin gibt es noch genug ernſthafte Bankfachleute, die verlangen, daß ein geringer Kursſchnitt beibehalten werde, da die Bank von den Speſen, vor allen Dingen bei den kleineren Aufträgen, ihre tatſächlichen Speſen nicht bezahlen könne und dabei noch Verluſte habe.

Da erſcheint der Vorſchlag richtiger, für kleine Aufträge eine im Verhältnis höhere Proviſion zu verlangen und dadurch Un-

koſten und Gewinn zu decken, als nach dem unehrlichen und vom Geſetze verbotenen Kursſchnitt als dem Heilmittel zu greifen, mit dem Hintergedanken, daß der Kommittent gegen dieſe Uebervorteilung, wenn er überhaupt davon erfahre, ja doch nichts machen könne. Es iſt tatſächlich eine merkwürdige Moral, die den Grundſätzen eines ehrlichen Kaufmanns wirklich nicht entſpricht.

Die Grenze des Kursſchnittes nach unten wird immer begrenzt ſein. Es muß dabei der Preis erreicht werden, den die Bank ſelbſt mit allen Unkoſten, die nicht durch die Speſen gedeckt werden können, bezahlt hat. Die Unrechtmäßigkeit dieſes Verfahrens iſt oben genügend klargeſtellt worden.

Eine weſentlich größere Bedeutung hat der Kursſchnitt noch bei dem Handel mit unnotierten Werten. Hier begründet man ihn mit den Mehrkoſten, die den Banken durch die Eigentümlichkeiten dieſes Handelszweiges auferlegt werden.

Dieſe Mehrkoſten beſtehen aus:

1. den Unkoſten, die durch die erſchwerte Beſchaffung der Papiere entſtehen. Da die Papiere nicht amtlich gehandelt werden, iſt es ſehr leicht möglich, daß der Bankier mehrere Male nach den verſchiedenſten Stellen telephonieren muß, event. nach auswärts, um dieſen verlangten Poſten zu bekommen. Er hat ja keine Stelle wie die Börſe, wo er ſie beſchaffen kann;
2. den Mehrkoſten für die Verwaltung der Aktien, Auskünfte über Dividenden, Verſammlungen und andere wichtige Ereigniſſe. Hierfür muß der Bankier beſondere Regiſter führen, beſondere Zeitungen halten, obwohl ja faſt alle Aktiengeſellſchaften heute ihre Bekanntmachungen im Reichsanzeiger veröffentlichen. Immerhin iſt die Verwaltung dieſer Papiere, deren Verhältniſſe faſt nie ſo klar zutage liegen, wie die der amtlich notierten, eine verhältnismäßig koſtſpielige Sache, beſonders, da der Handel am Umfang auch nicht ſo groß iſt und daher die Unkoſten nicht unter eine Menge Intereſſenten geteilt werden können.

Es fragt ſich nur, ob die Art der Berechnung dieſer Unkoſten die richtige iſt; es müßte auch hier eine Form gefunden werden können, die eine offene Angabe dieſer Koſten ermöglicht, ſo daß nicht immer das Gefühl der Uebervorteilung beim Kommittenten aufkommen kann.

Der Eigenhandel, der ſchließlich heute als der Ausweg aus dieſem Dilemma angeſehen wird und daher faſt allgemein Anwendung findet — wenigſtens angeblich —, iſt doch wohl nur eine verſteckte Form des Kommiſſionsgeſchäftes; er bringt natürlich die Möglichkeit, durch Preisaufſchlag auf den Geſtehungspreis die Unkoſten zu decken und, wenn irgendwie angängig, noch einen nicht unerheblichen Gewinn.

Die Höhe der Zuſchläge bei den nicht amtlich notierten Werten iſt in der Zeit nach dem Kriege gewaltig angewachſen. Die Inflationszeit mit Zuſchlägen von, wie ſchon oben geſagt, mehreren hundert Prozent ſowohl bei notierten wie bei unnotierten Papieren, iſt als eine völlig abnorme Zeit außer Betracht zu laſſen. Während vor dem Kriege die Kursſchnitte ca. 2 Prozent bei Papieren über 150 Prozent Kurs und 3—4 Prozent je nach Kurshöhe betrug, erhöhte ſich durch die Gewohnheiten des Effektenhandels während des Krieges, als die Banken wegen der fehlenden Kursnotiz ſoviel am Kurſe ſchneiden konnten, wie es ihnen gefiel, dieſer Satz nach dem Kriege um ein Gewaltiges. Wir finden ſchon zur Zeit des Beginnes der Inflation Kursſchnitte von 15 Prozent, die ſich nachher eben, wie geſagt, auf mehrere hundert erhöhten. Die Stabiliſierung brachte zunächſt auch für dieſen Effektenhandelszweig andere Verhältniſſe. Doch iſt die Höhe des Kursſchnittes für die unnotierten Werte immer noch etwa zehnmal ſo hoch, wie die Proviſion. Als Entſchuldigung für dieſe merkwürdige Art der Uebervorteilung werden außer dem ſchlechten Geſchäftsgang heute die hohen Soziallaſten, die Unkoſten unrentabler Betriebe, wie z. B. der Depotverwaltung, das Fehlen der Termingeſchäfte und der anderen großen Spekulationen angegeben. Wir haben alſo wieder den Fall, daß man den Bankkunden übervorteilt, weil man ſeine Unkoſten nicht tragen will oder nicht tragen kann. Mit Recht iſt da der Vorſchlag gemacht worden, auf dem Wege der gütlichen Vereinbarung eine alle Kommiſſionsbanken bindende Erhöhung der Proviſionen und Gebühren zu treffen, was ſicherlich richtiger iſt, als auf den unſicheren Pfaden der Unehrlichkeit und des Betruges weiterzugehen. Das Mißtrauen weiteſter Kreiſe des an den Börſen intereſſierten Publikums hat ſchon ſeine Berechtigung. Daß die geſetzlichen Vorſchriften zum Schutze des Publikums nicht ausreichen, iſt bekannt. Es nützt nichts, ſich darauf zu berufen, daß ſich der ungetreue Kommiſſionär ſtrafbar mache, daß er ſeine geſamte Poſition aufs Spiel ſetzt, wenn der Nachweis der Uebervorteilung ſo gut wie ausgeſchloſſen iſt. Und da nach den heute geltenden Vorſchriften immer der Kommittent die ganze Beweislaſt hat, und ſich die Rechenſchaftspflicht des Kommiſſionärs lediglich auf den Nachweis der Einhaltung des amtlich notierten Börſenkurſes beſchränkt, iſt der Kommittent den etwaigen unreellen Machenſchaften hilflos überlaſſen.

Hier iſt demnach unbedingt eine Reform notwendig, wenn man nicht überhaupt vorzieht, das geſamte Recht des Effektenhandels unter neue, völlig abgeänderte geſetzliche Vorſchriften zu bringen, die weiter unten behandelt werden ſollen.

Es fragt ſich nun, wie weit das Geſetz den auf die Ehrlichkeit ſeines Kommiſſionärs vertrauenden Kommittenten ſchützt.

Rechnet z. B. der Kommiſſionär zur amtlichen Notierung ab, indem er erklärt, er ſei ſelbſt eingetreten, während er tatſächlich aber ein günſtigeres Deckungsgeſchäft abgeſchloſſen hat, ſo verſtößt er damit gegen die Vorſchrift des § 401 Abſ. 2, nach der er keinen ungünſtigeren Preis als den des Deckungsgeſchäftes, das er vor Abſendung der Ausführungsanzeige abgeſchloſſen hat, berechnen darf; ſomit hätte alſo der Kommittent rechtlich einen Anſpruch auf Berechnung des günſtigeren Preiſes.

Der Geltendmachung dieſes Anſpruches ſtehen aber in Geſtalt der Beweislaſt große Hinderniſſe entgegen. So muß der Kommittent behaupten und beweiſen:

1. daß der Bankier den erzielten Preis nicht in Rechnung geſtellt hat. Der Beweis iſt deswegen ſehr ſchwierig, weil auch der Bankier nicht klar ſieht, wie er z. B. mit dem einzelnen Kunden abrechnen ſoll, wenn er für das gleiche Papier mehrere Aufträge erhalten hat, und er zur Deckung Aktienpakete verſchiedener Größe erworben hat, die der Größe der Aufträge nicht gleich ſind. Es iſt wohl kaum zu fordern, daß er in dieſem Falle der Reihe nach die verſchiedenen Papiere Preiſe nach zeitlicher Reihenfolge der abgeſchloſſenen Deckungsgeſchäfte auch wieder den einzelnen Kunden nach der Reihenfolge des Eingangs der Aufträge abgibt; dem erſten alſo die zuerſt erworbenen Aktien uſw. und die jeweiligen Ueberſchüſſe dem zeitlich Folgenden. Man bedenke nur, zu welchen techniſchen Schwierigkeiten eine ſolche Abrechnung führen würde, ganz abgeſehen davon, daß damit evtl. einem Kunden ſämtliche Preiſe der Kursſkala eines Börſentages auf die Rechnung geſetzt würden.

   Tritt der Bankier nun ſelbſt ein, ſo wird er einfach den amtlichen Kurs berechnen und braucht nur nachzuweiſen, daß er dieſen innegehalten hat, obwohl er auch hier in dem Falle, daß er einen weſentlich beſſeren Durchſchnittspreis erzielt hat, dieſen zu berechnen verpflichtet wäre.
2. muß er beweiſen, daß der Bankier das Geſchäft als Deckungsgeſchäft abgeſchloſſen hat. Dieſer Beweis macht ſchon aus dem Grunde Schwierigkeiten, daß es ſich um einen ganz internen Vorgang handelt, der evtl. überhaupt nach außen hin garnicht als Deckungsgeſchäft erkennbar iſt. Der Kommiſſionär wird ſich zwar in den meiſten Fällen bewußt ſein, daß er zur Deckung beſtimmter Aufträge die Wertpapiere kauft, wenn er auch nur ſelten wiſſen wird, für wen er handelt. Immerhin wäre dadurch das Geſchäft ſchon hinreichend als Deckungsgeſchäft charakteriſiert.

Um dieſe Beweiſe zu führen, müßte der Kommittent ziemlich genaue Einblicke in die internen Vorgänge bei der Bank gewinnen können. An äußeren Beweismitteln wird ſo leicht keines zu finden ſein. Es fragt ſich, ob mit der Eideszuſchiebung an den beklagten Bankier etwas zu machen iſt. Breit betrachtet jedenfalls dieſe Hilfsmittel als für den Kommittenten durchaus ausreichend.[73]) Dabei überſieht er wohl, daß der Kommittent in den Bankbetrieb keine Einſicht hat und die Rechenſchaftspflicht des Kommiſſionärs ſich nur auf die Einhaltung des amtlichen Kurſes beſchränkt. Somit hat er keinen Weg, Kenntnis von einem tatſächlichen Deckungskauf zu erlangen. Seine Klage geht dementſprechend ganz ins Ungewiſſe, und die Eideszuſchiebung führt dann nur dazu, daß er den Prozeß verliert, wenn gerade in dem fraglichen Falle ein Kursſchnitt nicht vorliegt. Von der Möglichkeit des fahrläſſigen Falſcheides oder des Meineides ſoll hier ganz abgeſehen werden.

Ob der Kommittent im Prozeſſe die Angeſtellten der Bank als Zeugen benennen kann oder ob dieſe evtl. ein Zeugnisverweigerungsrecht haben, iſt hier zu erwägen. Gelingt es dem Kommittenten tatſächlich, die Angeſtellten, die das Geſchäft ausgeführt haben, feſtzuſtellen, ſo werden dieſelben ihrer Stellung wegen ſchon verſuchen, ſich auf ein ſolches Recht zu berufen, um nicht gegen ihre Bank ausſagen zu müſſen. Und die herrſchende Lehre gibt ihnen dies Recht, indem ſie erklärt, daß die §§ 383/384 ZPO. auf ſie Anwendung finden.[74]) Alſo kann man dieſen „Schutz“ keineswegs als ausreichend gelten laſſen.

Auch die Schutzvorſchrift des § 95 Satz 2 BörſG., wonach derjenige Kommiſſionär, der abſichtlich zum Nachteile ſeines Kommittenten handelt, beſtraft werden kann, iſt wegen der Beweisſchwierigkeiten ſo gut wie nutzlos. Charakteriſtiſch iſt hierbei, daß faſt die geſamte Literatur, die ſich kritiſch mit dem § 95 befaßt, dieſen als zum Schutze vor Uebervorteilungen durch den Kommiſſionär völlig unzureichend hinſtellt. So leſen wir bei Nußbaum, daß ihm noch niemals ein Fall zu Ohren gekommen ſei, daß ein Kommiſſionär auf Grund dieſer Vorſchrift beſtraft worden ſei. Der Grund liegt, wie geſagt, in der hilfloſen Lage, in die das Geſetz den Kommittenten verſetzt hat.

Etwas anders liegt der Fall, wenn der Bankier das Deckungsgeſchäft nicht an der Börſe vornimmt. Es iſt hier zu fragen, ob auch der Preis des nicht an der Börſe abgeſchloſſenen Deckungsgeſchäftes dem Kommittenten in Rechnung geſtellt werden muß, alſo ob der § 401 Abſ. 2 auch hier ſeinen fragwürdigen Schutz gewährt. Daß überhaupt ein Deckungs-

[73]) BG. § 401 Anm. 25 (Breit).
[74]) So: Stein, Sydow-Buſch, OLG. 13/159, 40/377. A. M. wohl RG. 53/40.

geſchäft vorliege, iſt natürlich auch in dieſem Falle zu beweiſen. Breit will dem Kommittenten den Vorteil des günſtigeren Preiſes nur geben, wenn außer den in Fall 1 beſprochenen Vorausſetzungen das Deckungsgeſchäft an der Börſe vorgenommen worden iſt.[75]) Noch weiter geht Weißbarth, der die Vorſchrift ſelbſt auf an auswärtigen Börſenplätzen abgeſchloſſene Deckungsgeſchäfte nicht angewandt wiſſen will, „weil das Riſiko eines ſolchen Geſchäftes dem Kommiſſionär nicht aufgebürdet werden könne".[76]) Dies iſt noch abwegiger, als die ſchon von dem größten Teil der Literatur bekämpfte Breit'ſche Anſicht, wenn man dieſe ſchon als zu eng bezeichnet. Es iſt daher Staub zuzuſtimmen, der ſagt, daß ſowohl die an der Börſe wie die am Markte im weiteſten Sinne abgeſchloſſenen Deckungsgeſchäfte dem Kommittenten den Vorteil des § 401 Abſ. 2 gewähren.[77])

Die Schutzvorſchrift des § 95 BG., die mit dieſer Vorſchrift des HGB. eng verbunden iſt, wird man in den Entſcheidungsſammlungen als Grundlage für eine Beſtrafung ungetreuer Kommiſſionäre vergeblich ſuchen. Wie ſchon oben dargelegt, wird der Kommittent, wenn ihm nicht ein ganz beſonders günſtiger Zufall zu Hilfe kommt, nicht einmal in der Lage ſein, ſich gegebenenfalls auch nur die Grundlagen für eine zivilrechtliche Inanſpruchnahme des Kommiſſionärs wegen unrichtiger Abrechnung oder dergl. zu verſchaffen. Das iſt natürlich ein ſehr unerwünſchtes Ergebnis. Es muß an dem Grundſatz feſtgehalten werden, daß der Kommiſſionär an den ihm als Kommiſſionsauftrag übergebenen Geſchäften nicht mehr verdienen ſoll, als die ihm vertraglich und geſetzlich zuſtehenden Vergütungen.

Die Abweichungen des heutigen Effekten-Kommiſſionshandels von dem im Geſetze geregelten Wege verſuchte Breit im Jahre 1907 damit zu rechtfertigen, daß er behauptete, daß aus dem vom Geſetze grundſätzlich geregelten Warenkommiſſionsgeſchäft ſich das heutige Effektenkommiſſionsgeſchäft als neues, ſelbſtändiges ſog. „Kunden-Effektgeſchäft" entwickelt habe und ein völlig anderer, nach neuen Regeln arbeitender Geſchäftszweig geworden ſei. Daher ſei eine gleichartige Regelung der Warenkommiſſion und der Wertpapierkommiſſion nicht mehr angängig.[78])

Hierbei ſind die Gedanken Breits etwa folgende:

Die allgemein lautenden Bankbedingungen haben die Möglichkeit, Effekten, deren Kurs amtlich notiert wird, anders als auf dem Wege durch den ſelbſteintretenden Kommiſſionär zu kaufen, faſt völlig beſeitigt.

---

[75]) S. 160 BG.-Komm. § 401, Anm. 24/3.
[76]) Holdheims Monatsſchr. 14/137 ff.
[77]) § 401, Anm. 2, RG. 108/193, 112/31, J. W. 97/172/27.
[78]) Breit, Leipz. Ztſchr. 1907.

Daraus ergebe ſich, daß der Bankkunde den Kommiſſionär von vornherein nicht mehr als Kommiſſionär und ſeinen Vertrauensmann betrachte, wenn auch der Kommiſſionsvertrag das eſſentiale des Vertrages des Kundeneffektengeſchäftes bleibe. Die herrſchende Art der Behandlung dieſer Geſchäfte durch die Banken ſei durch dieſe Entwicklung legaliſiert.

Dieſe Abſicht Breits, eine tatſächlich vorhandene, nach den geſetzlichen Beſtimmungen mißbräuchliche Entwicklung zu ſanktionieren, beſſert damit aber nicht die Lage. Man muß von dem Geſichtspunkte ausgehen, daß durch dieſe Entwicklung eine einſeitige Bevorzugung des Bankgewerbes entſtanden iſt, und muß daher auch verſuchen, die Mißſtände abzuſtellen.

Das Reichsgericht hat in ſeinen Entſcheidungen immer wieder darauf hingewieſen, daß der Bankkunde eine Kommiſſion wolle und daß ſein Wille der für das Geſchäft eigentlich maßgebende ſei. Der Bankier müſſe der Vertrauensmann bleiben, zu dem ihn der Bankkunde machen wolle.

Gierke ſieht den Fehler der Geſetzgebung darin, daß immer nur auf die Begriffe Kommiſſionär-Kommittent hingewieſen werde und nicht auf die eigentlich näherliegenden Bankier-Kunde. Aber damit kommt er ſchließlich zu keinem Ergebnis.

Reformvorſchläge.

Nachdem die größten Mißſtände, die im Effektenkommiſſionsgeſchäft beſtehen, oben dargeſtellt worden ſind, erhebt ſich die Frage, ob und inwieweit dieſe durch Reformen behoben werden können.

Die Beſtrebungen zu Aenderungen ſind ſo alt wie das Geſetz ſelbſt. Die Kaufmannſchaft der Hanſeſtädte ſtellte ſchon bei der Schaffung des Allgemeinen Handelsgeſetzbuches den Antrag, den Selbſteintritt nur dann zuzulaſſen, wenn der Kommiſſionär bereits im Beſitze des Kommiſſionsgutes ſei.[79])

Dieſe Forderung iſt in gewiſſem Sinne vom Geſetz erfüllt worden; es verlangt, daß der ſelbſteintretende Komiſſionär bei Deckungsgeſchäften den günſtigſten Preis berechnet. Damit iſt geſagt, daß der Selbſteintritt zu dem amtlich notierten Börſenkurſe nur dann in Frage kommen ſolle, wenn der Kommiſſionär das Gut bereits beſitzt. Wenn er ein Deckungsgeſchäft abſchließen muß, ſo muß er den dabei erzielten Preis dem Kommittenten in Rechnung ſtellen.

Nach Literatur und Rechtſprechung war der Selbſteintritt aber auch dann zuläſſig, wenn der Kommiſſionär das Gut nicht beſaß,[80]) die Papiere alſo erſt im Deckungsgeſchäft beſorgen mußte.

[79]) Eſchenbach, Ztſchr. f. HR., Bd. 41, S. 34 ff.
[80]) ROHG. 20/326, Staub Anm. 7 zu § 400.

Damit wurde das Anwendungsgebiet des § 400 wesentlich erweitert.

Wenn nun tatsächlich das redliche Moment in den Kreisen des Börsenhandels erheblich überwog, wie das durch Sachverständigenaussagen während der Börsenquête des Jahres 1892 behauptet wurde,[81]) konnten keine Differenzen entstehen. Aber bereits zu dieser Zeit wurde von Seiten der am Börsenhandel interessierten Kreise die Abschaffung oder zum mindesten die Einschränkung des Selbsteintrittsrechts gefordert.

Auch die späteren, zumeist von privater Seite ausgehenden und von der Wissenschaft unterstützten Angriffe haben immer wieder auf die verschiedenen Mängel dieser Ausnahmebestimmung zugunsten eines Einzelstandes hingewiesen.[82]) Sie stellten Vergleiche mit dem amerikanischen, englischen und französischen Recht an, denen die Einrichtung des Selbsteintritts fremd ist. Das englische Recht geht sogar soweit, daß es den Stand des Bankiers völlig von dem des Kommissionärs trennt. Der Börsenkommissionär des englischen Rechts hat daher nicht die Möglichkeit, sich irgendwie auf Kosten seines Kommittenten zu bereichern.[83])

Daß die Schutzvorschriften zugunsten des Kommissionärs nicht ausreichen, ist bereits oben gesagt worden.[84])

In neuester Zeit hat die beispiellose Wirtschaftskrisis Anlaß zu Reformvorschlägen gegeben. Man hoffte, durch diese Reformen eine Wiederherstellung des stark geschwundenen Vertrauens zu erreichen und dadurch das gesamte Geschäft zu beleben.[85]) So erfreulich an sich die Erkenntnis der Notwendigkeit solcher Reformen ist, so bedauerlich ist das Scheitern der Verhandlungen. Die Vorschläge selbst sowie die Gründe des Scheiterns sollen im Folgenden kurz dargestellt werden.

Gegen Ende September 1929 hat die Berliner Stempelvereinigung, der die bedeutendsten Großbank- und Privatinstitute angehören, eine Kommission ernannt, die die Verhältnisse des Effektenhandels untersuchen und Vorschläge zur Besserung der Börsenlage machen sollte. Man war sich von vornherein darüber klar, daß die herrschende Wirtschaftskrise revolutionäre Maßnahmen nicht zulassen würde, und daß die Hauptschuld an den katastrophalen Zuständen an der Börse in der Kapitalnot zu suchen sei.[86])

Im Mai 1930 hat die Kommission ihre Vorschläge veröffentlicht. Neben Aenderungen lediglich technischer Art, wie der Schaffung eines Kulissierstandes, Neuordnung der Liquidations-

---

[81]) Robinow, S. 2167 der Protokolle.
[82]) Endemann a. a. O., Wermert a. a. O., Nußbaum, „Tatsachen" u. a. m., Köln Ztg. 1924, Nr. 519, 535, 541, 565.
[83]) Wermert a. a. O. S. 13.
[84]) Vgl. S. 26 ff.
[85]) Köln. Ztg. No. 523 b aus 1929.
[86]) Köln. Ztg. 1929 No. 523 b, 1930 No. 295, Frankf. Ztg. 1930 No. 400.

kaſſe, Abbau des geſamten Börſenapparates, wurde als einſchneidenſte und wichtigſte Reform die Abſchaffung des Kompenſationsgeſchäftes außerhalb der Börſe gefordert.[87])

Durch die Zuſammenſchlüſſe der Großbank-Konzerne[88]) haben dieſe auch im Effektengeſchäft eine unbedingte Vormachtſtellung erhalten. Dieſe beſteht vor allem darin, daß dieſe Inſtitute den größten Teil aller Börſenaufträge in ihrer Hand konzentrieren. Im Zuſammenhang mit den geltenden geſetzlichen Vorſchriften über den Effektenhandel bedeutet dieſe Konzentration eine Gefahr, die das Weſen der Börſe und insbeſondere die freie Kursgeſtaltung aufs ſchwerſte bedroht.

Durch die Konzentrierung der Börſenaufträge bei den wenigen großen Bankinſtituten haben dieſe heute die Möglichkeit, die Aufträge zu kompenſieren und nur die übrigbleibenden Aufträge, die ſogenannten „Spitzen", dem eigentlichen Börſenhandel zu übergeben. Bei der Kursfeſtſtellung iſt die Börſe ſomit auf dieſen kleinen Teil der Aufträge angewieſen, der tatſächliche Umſatz entzieht ſich ihrer Kenntnis. Dadurch muß ein ſchiefes Bild der Marktlage entſtehen. Es liegt im Intereſſe der Kurszettelwahrheit und damit im Intereſſe des geſamten Publikums, möglichſt alle Aufträge durch die Börſe gehen zu laſſen und dadurch zu einer zuverläſſigen Kursgeſtaltung zu gelangen.

Die Börſenvorſtände waren mit der Forderung der Konzentration des Effektenhandels an der Börſe nach engliſchem und amerikaniſchem Muſter bisher immer auf den Widerſtand der Großbanken geſtoßen.[89]) Dieſe wollten auf den Differenzgewinn, d. h. den Kursſchnitt bei der Kompenſation, nicht verzichten.

Im Mai 1930 glaubte man den Widerſtand brechen zu können, da angeſichts der ſich immer ſchwerer bemerkbar machenden Wirtſchaftskriſe auch die Großbanken die Gefährdung der Exiſtenz der Börſe und die Notwendigkeit der Maßnahmen zur Belebung des Geſchäfts erkannten.

Außerdem hatten intereſſierte Kreiſe die Einführung eines Kompenſationsſtempels angeregt, der die Gewinne aus dem Kompenſationsgeſchäft wieder verſchlungen haben würde. Zwar iſt dieſe Frage unabhängig von dem Reformprogramm behandelt worden, konnte aber naturgemäß nicht ohne Einfluß auf dieſes bleiben.[90])

Durch den Fortfall der Möglichkeit der Auftragskompenſation wäre das Anwendungsgebiet der §§ 400 ff. HGB. in der Weiſe reduziert worden, daß:

1. der Verkauf aus Eigenbeſtänden unter Umgehung der Börſe unmöglich geworden wäre. Dieſe Beſtände hätten

[87]) Frankf. Ztg. 1930 No. 400.

[88]) z. B.: Darmſtädter Bank-Nationalbank, Schaaffhauſenſcher Bankverein-Diskonto-Geſellſchaft, Deutſche Bank-Diskonto-Geſellſchaft u. a. m.

[89]) Köln. Ztg. 1930 No. 99 b.

[90]) Frankf. Ztg. 1930 No. 400.

ebenſo an der Börſe verkauft werden müſſen, wie die in Kommiſſion gegebenen, ſo daß eine Spekulation entgegen den Intereſſen des Publikums hier aufgehört hätte;

2. der Selbſteintritt ohne vorheriges Deckungsgeſchäft abgeſchafft worden wäre. Da alle Aufträge durch die Börſe gehen müßten, könnte nicht mehr dadurch am Kurſe geſchnitten werden, daß man den offiziellen Börſenkurs abrechnete, wenn man tatſächlich einen günſtigeren Kurs erzielt hatte;
3. die erleichterte Rechenſchaftspflicht in Wegfall käme, da ſie nur im Falle des Selbſteintritts erlaubt iſt, und keine Anwendung findet, wenn der Auftrag an der Börſe erledigt werden mußte.

Damit wäre das Effektengeſchäft ebenſo ein wirkliches Kommiſſionsgeſchäft geworden, wie es in allen anderen Handelszweigen der Fall iſt. Die Abrechnung mit dem Kunden, d. h. dem Kommittenten, könnte wieder auf Grund der Schlußnota, die der Bankier an der Börſe erhielt, vorgenommen werden.

Gegen die Abſchaffung des Selbſteintrittsrechtes iſt von Seiten der Banken eingewandt worden, daß der Kommiſſionär infolge der vielen kleinen Aufträge und der mit dieſen verbundenen Unkoſten nichts mehr verdienen könne, daß das Effektengeſchäft ſich für ihn vielmehr als eine Quelle größter Verluſte erweiſen würde.

Hiergegen wäre ein einfaches Mittel die Feſtſetzung einer Mindeſtproviſion, deren Höhe von den örtlichen Börſenorganiſationen für alle Mitglieder bindend feſtgelegt werden könnte. Unterbietungen würden dadurch vermieden werden.

Es beſteht kein Zweifel, daß derartige Folgen leichter abgeſtellt werden könnten als die herrſchenden Mißſtände, die ſich immerhin als eine angenehme Gewinnquelle erwieſen haben.

Der Optimismus, mit dem der Berliner Börſenvorſtand dem Ausgang der Verhandlungen entgegenſah, wurde im Herbſt 1930 ſchwer enttäuſcht. Der Konzern Deutſche Bank & Disconto-Geſellſchaft verweigerte ſeine Zuſtimmung zu den Reformen, insbeſondere zu der Abſchaffung der Kompenſation. Im September 1930 gingen die Parteien daher ohne Ergebnis auseinander.[91])

Die Löſung des beſtehenden Konfliktes war alſo wieder einmal auf unbeſtimmte Zeit verſchoben. Die dringend notwendige Reform des Effektenhandels hätte von Berlin ausgehend in kürzeſter Zeit auch die anderen Börſen des Reiches zu gleichen Schritten veranlaßt, zumal die maßgebenden Mächte überall die gleichen ſind. Man hätte ſo eine Baſis geſchaffen, auf welcher man nach den Vereinbarungen der Wirtſchaft auch eine geſetzliche Neuordnung hätte folgen laſſen können.

[91]) Frankf. Ztg. 1930 No. 862.

Es braucht nicht betont zu werden, daß eine ſolche Löſung glatter und angenehmer geweſen wäre als der Weg der geſetzlichen Beſtimmung, der nun allein übrig bleibt, wenn nicht die wirtſchaftliche Kriſis die Parteien nochmals und mit Erfolg an den Verhandlungstiſch bringt.

Allerdings iſt die Reform des Effektengeſchäftes mit der Konzentration an der Börſe nicht beendet. Dieſe bringt lediglich Sicherung der Kursfeſtſtellung und vermindert die Gefahr der Uebervorteilung. Darüber hinaus wird man noch eine Reform der damit im Zuſammenhang ſtehenden geſetzlichen Vorſchriften verlangen müſſen.

Ein weiterer Mangel in den Vorſchriften des Geſetzes beſteht in der Schwierigkeit, Uebervorteilungen nachweiſen zu können. Die Strafvorſchrift des § 95 BG. iſt allein nicht ausreichend, da ihre Durchführung wegen der Beweisſchwierigkeiten nahezu unmöglich iſt.[92]) Es wäre alſo wichtig, die Beweislaſt zugunſten des Kommittenten zu ändern; der Kommiſſionär wird auf Grund ſeiner Schlußnoten eher die Möglichkeit haben, ſeine Redlichkeit nachzuweiſen. Wenn erſt einmal das geſchwundene Vertrauen des Publikums wiederhergeſtellt ſein wird, ſo werden gerichtliche Auseinanderſetzungen bald von ſelbſt aufhören, zumal der Kommittent an ſolchen Prozeſſen, deren Ausgang immerhin zweifelhaft iſt, kein Intereſſe haben wird.

Während für notierte Papiere der Eigenhandel gänzlich zu verbieten ſein würde, müßte man für die unnotierten Werte eine Auskunftsſtelle bei den Börſen einrichten. Dadurch würde man eine Art amtlicher Preisfeſtſtellung ermöglichen.

Da dieſe unnotierten Werte meiſt lokale Bedeutung haben, müßte dieſe Preisfeſtſtellung an den einzelnen Börſenplätzen nur für beſtimmte Papiere erfolgen, die regelmäßig an den Plätzen gehandelt werden. Dadurch wäre der Handelsplatz für einzelne Papiere feſtgelegt und ſo eine größere Sicherheit in der Preisfeſtſtellung erzielt. Außerdem erleichterte eine ſolche Maßnahme weſentlich die Beſchaffung oder Veräußerung. Dem Kunden iſt es gleich, an welchem Orte er ſeine Papiere verkauft, er hat lediglich ein Intereſſe daran, einen angemeſſenen und der Wertlage entſprechenden Kurs zu erzielen.

Bei Termingeſchäften iſt der Selbſteintritt ganz zu verbieten. Er iſt mit dem Charakter eines ordentlichen Kommiſſionärs nicht zu vereinbaren.[93])

[92]) Vgl. S. 27 ff., ſowie Eſchenbach 19/21.
[93]) Eſchenbach, Ztſchr. f. HR. 41/18.

Schluß.

Selbſteintritt und Eigenhandel bei den unnotierten Werten.

Zum Schluß mag zum Vergleich des Kommiſſionshandels mit notierten Papieren noch einiges über den Handel mit unnotierten Werten geſagt werden. Grundſätzlich behaupten die Banken in ihren Bedingungen, daß ſie hier immer als Eigenhändler fungieren; das iſt unrichtig. Wirtſchaftlich bedeutet dieſer ſogenannte Eigenhandel jedenfalls Kommiſſionshandel mit unbeſtimmter und unkontrollierbarer Kommiſſionshöhe.[94])

Man kann hier die Beobachtung machen, daß die Banken beſtrebt ſind, im Verkehr mit der Kundſchaft äußerlich die Form des Eigenhandels aufrecht zu erhalten.[95]) Dabei ſtellen ſie aber die hierfür wichtigſte Vorausſetzung, nämlich den Kauf für eigene Beſtände bei Angeboten des Kunden und den Verkauf aus eigenen Beſtänden bei Kaufaufträgen des Kunden, in Abrede.[96]) Sie leugnen entſchieden das Vorhandenſein größerer Beſtände zu An- oder Verkaufszwecken mit Gewinn.

Der regelmäßige Weg eines Geſchäftes mit unnotierten Werten iſt etwa folgender: Die Bank hat durch Rundſchreiben oder dergleichen irgendwelche Aktien, die zur amtlichen Notierung nicht zugelaſſen ſind, mit einem Kurſe von 60 G 63 B freibleibend angeboten. Ein Kunde gibt daraufhin einen Kaufauftrag. Dieſer wird von der Bank, um die Scheinform des Eigenhandels zu wahren, als Gebot beſtätigt. Wäre die Bank tatſächlich Eigenhändlerin, ſo wäre das Geſchäft mit einem Gebot von 63 Prozent abgeſchloſſen.

Da aber die Bank die betreffenden Papiere meiſt gar nicht im Beſtand hat und die Kurſe, zu denen ſie anbietet, mit einer gewiſſen Willkür gewählt worden ſind, offenbart ſich die ganze Leere der Eigenhändlerklauſel nunmehr darin, daß ſie dem Kunden ein Formular etwa folgenden Wortlauts überſendet: „Wir haben von Ihrem Gebot auf RM..... X-Aktien zu 63 Prozent Vormerkung genommen und bleiben um den Auftrag bemüht".

Nach dem Wortlaut dieſes Formulars könnte die Bank nicht mehr beſtreiten, Kommiſſionärin geworden zu ſein. Sie wird

---

[94]) Staub, Anm. 5 zu § 400, Scheller a. a. O.

[95]) Vgl. Allgemeine Geſchäftsbedingungen der Berliner Stempelvereinigung.

[96]) Daher auch die Beſtätigungsformel: „Wir haben von Ihrem Angebot Vormerkung genommen und bleiben um den Auftrag bemüht."

nunmehr verſuchen, für den Kommiſſionsauftrag des Kunden ein Deckungsgeſchäft abzuſchließen. Das kann geſchehen durch ein Verkaufsangebot eines anderen Kunden, an der Börſe, bei einem Makler oder durch telephoniſches Geſchäft mit einer anderen Bank. Sie wird das Deckungsgeſchäft nicht abſchließen, wenn ſie dabei nicht ausreichend am Kurſe ſchneiden kann. Hat ſie entſprechende Deckung gefunden, ſo tritt ſie dem Kunden wieder als Eigenhändlerin entgegen. Sie teilt ihm mit: „Wir überlaſſen Ihnen auf Grund ihres Gebotes RM..... X-Aktien zu 63 Prozent".

Auf Grund der Auftragsbeſtätigung: „Wir bleiben um den Auftrag bemüht" braucht die Bank dem Kunden die Aktien nicht zu überlaſſen. Sollte der Kurs ſteigen oder die Bank annehmen, daß ſie etwa durch ein günſtigeres Deckungsgeſchäft einen höheren Kursſchnitt erzielen könnte, ſo wird ſie die Annahmeerklärung zunächſt nicht abſenden, ſondern abwarten, ob der Kunde ſein Angebot event. erhöht. Täuſcht ſie ſich in dieſer Hoffnung oder fällt der Kurs, ſo nimmt ſie das Angebot von 63 Prozent vor dem Widerruf an und läßt den Verluſt den Kunden, der nun von ſeinem Auftrag nicht mehr loskommt, tragen.[97])

Fällt der Kurs vor Ausführung des Deckungsgeſchäftes auf 58 Prozent und die Bank kann zu dieſem Kurſe das Deckungsgeſchäft abſchließen, ſo macht ſie dennoch — als Eigenhändlerin! — von dem Angebot des Kunden Gebrauch und überläßt ihm die Papiere zu 63 Prozent. Vielleicht wird ſie ihm entgegenkommend auch nur 61 Prozent in Rechnung ſtellen, wobei ſie immer noch einen Kursſchnitt von 3 Prozent für ſich übrig hält. Den Einwand des Kunden weiſt ſie mit der Begründung ab, daß ein Abſchluß zu dem niedrigeren Kurſe nach Eintreffen des Gebotes noch nicht möglich geweſen ſei.

Erteilt der Kunde einen „Beſtens"-Auftrag, ſo wird die Bank entweder einen von ihr willkürlich gewählten Kursſchnitt als Zu- oder Abſchlag des Deckungsgeſchäftes annehmen, der für eine längere Periode gleichbleibenden Kurſes ungefähr feſtſteht, oder ſie wird ohne Rückſicht auf den Deckungskurs dem Kunden die Erledigung des Geſchäftes anzeigen, ſobald ein ihr angemeſſen erſcheinender Kursſchnitt möglich iſt.

Die Kursveröffentlichungen, die nur von privater Seite erfolgen, laſſen, da ſie als Brief-Geld-Notiz erſcheinen, einen ausreichenden Spielraum für ſolche Kursſchnitte. Der Unterſchied zwiſchen beiden Kurszahlen beträgt häufig bis zu 10 Prozent.

Will der Kunde unnotierte Papiere verkaufen, ſo bekommt er von der als Eigenhändlerin auftretenden Bank nicht ſogleich die Kaufbeſtätigung, ſondern lediglich die Nachricht, daß „die Bank die Papiere in Nota genommen habe". Dieſe gibt damit zu, daß ſie auch hier als Kommiſſionärin auftritt, wogegen ſie in der

[97]) Vgl. Köln. Ztg. 1924 No. 538.

ſpäteren Abrechnung dem Kunden mitteilt, daß ſie die Papiere zu einem Kurſe, der zwiſchen den beiden Kurszahlen der Brief-Geld-Notiz liegt, „übernommen“ haben.[98])

Bei der Kompenſation von Aufträgen in unnotierten Werten iſt es durchaus üblich, dem Verkäufer den Briefkurs und dem Käufer den Geldkurs anzurechnen. In Prozeſſen haben ſich die Banken, unterſtützt durch Gutachten der Handelskammern, auf den Standpunkt geſtellt, daß ein dahingehender Handelsbrauch beſtünde. Die Rechtſprechung hat jedoch für dieſe Fälle Kommiſſionsgeſchäfte angenommen und daher dieſe Methode als geſetzlich unzuläſſig verworfen.[99])

Aus dieſen praktiſchen Beiſpielen geht hervor, daß der Handel mit den unnotierten Werten ebenſo der Reform bedarf wie der übrige Effektenhandel.

Es ſoll hier nicht behauptet werden, daß immer und bei jedem Geſchäft ſolche Uebervorteilungen vorkommen. Die ſoliden Bankinſtitute werden das Angemeſſene ſtets dem unter Ausnützung aller Möglichkeiten Erreichbaren vorziehen. Hierin liegt aber nicht eine für alle geltende Beſchränkung der Ausnützung der geſetzlichen Möglichkeiten, ſondern im Weſentlichen lediglich Rückſicht auf Ruf und Tradition.

Daß aber von weniger redlichen Elementen das Geſetz zu unlauteren Geſchäften ausgenutzt wird, iſt häufig vor hervorragenden Kennern der Materie, wie Nußbaum, Endemann, Wermert und anderen betont worden.[100]) Außerdem haben auch private Kreiſe in den Tageszeitungen die Mißſtände gegeißelt.[101])

Es iſt zu hoffen, daß die beſtehenden Beſtrebungen, die durch Aenderung der geſetzlichen Beſtimmungen das Vertrauen zum Effektenhandel und damit das geſamte Geſchäft heben wollen, recht bald zu einem befriedigenden Reſultat führen. Ein geſundes Börſenweſen iſt eine gute Grundlage für Handel und Induſtrie.

---

[98]) So lauten regelmäßig die Texte der Beſtätigungsſchreiben.

[99]) Vgl. RGZ. 43/111, KG. in Leipz. Ztg. 1911, 234; Bank.Arch., Entſch. des RG. v. 27. 11. 1912.

[100]) Endemann a a. O., Wermert a. a. O., Nußbaum: „Tatſachen“.

[101]) Köln. Ztg. 1924, No. 519, 535, 538, 541, 565.